LAST UPDATE【2015/08/12】

ガリバーインターナショナル｜7599｜

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

LAST UPDATE【2015/08/12】

目次

要約 ---- **3**
主要経営指標の推移 ---- **4**
直近更新内容 ---- **5**
概略 ---- 5
業績動向 ---- **7**
月次業績推移 ---- 7
四半期実績推移 ---- 8
今期会社予想 ---- 15
中長期見通し ---- 19
事業内容 ---- **21**
ビジネス ---- 21
収益性分析 ---- 29
SW（Strengths, Weaknesses）分析 ---- 31
市場とバリュー・チェーン ---- 32
経営戦略 ---- 34
過去の業績 ---- **36**
概略 ---- 36
損益計算書 ---- 57
貸借対照表 ---- 58
キャッシュフロー計算書 ---- 60
その他情報 ---- **62**
ニュース＆トピックス ---- 62
大株主 ---- 66
トップマネジメント ---- 66
従業員 ---- 67
IR 活動 ---- 67
株主還元 ---- 67
ところで ---- 67
企業概要 ---- 68

要約

事業概要

全国最大級の中古車買取事業者

同社の主なビジネスは、中古車の買取・卸売事業である。同社の躍進の鍵となったのは、全国統一の買取価格の導入である。中古車は、一物一価であり、買取価格が不透明であった。同社は他社に先駆けて全国統一の買取価格を実現した。この明快なルールと創業期における加盟店モデルの導入が奏功し、全国最大級の中古車買取事業者となった。

2018年2月期営業利益20,000百万円を目指す

同社は、2018年2月期を最終年度とする中期計画を2014年4月に発表した。2018年2月期の目標数値は店舗数800店舗、小売販売台数150,000台、連結営業利益20,000百万円である。2014年2月期比で12,906百万円の営業増益が必要となるが、同社では従来の卸売販売のフローを利用して小売販売台数を伸長させることによって、販売台数1台あたりの粗利額を上昇させることで営業利益の大幅増を目指している。

同社では今後の業績牽引役として、1) 2018年2月期までを牽引するのが展示販売店舗400店舗への拡大、2) 次に牽引するのが「中古車をいかに作るか」の視点によるM&A、3) そしてその次に海外展開が3番目の成長牽引役とみている。まずは、展示販売店舗を2015年2月期以降大幅に増加させる計画。2018年2月期末までに、展示販売を行う小売店舗として400店舗の出店を計画している。

業績動向

2016年2月期は下方修正も、2017年2月期以降は修正せず

同社は2016年2月期の営業利益を8,200百万円とし、2014年4月に公表した中期経営計画における計画（11,400百万円）から3,200百万円下方に修正した。その一方で、2017年2月期以降の営業利益は修正しなかった。

これは、2018年2月期の営業利益20,000百万円の前提条件である、1）展示販売店舗の店舗数は順調に2015年2月期、2016年2月期と増加見通しであること、2）展示販売店舗における月平均小売台数は計画の30台を超過し33台と順調に推移していること、3）展示販売店舗における初期投資・販管費は想定内に収まっていること、を理由としてあげている。同社では、2015年2月期の下方修正の要因となった、ガリバー店舗における小売台数の販売台数が計画（月12台）に達するならば、中期計画は達成可能との考えを示している。

同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みを、二人三脚のトップマネジメント体制、豊富な在庫量にもかかわらず在庫リスクの小ささ、「ガリバー」のブランド力に合わせた店舗展開の3点だと考えている。一方、弱みを、小売販売の経験が不足、新規分野に必要な多額な設備投資、偏った組織構造にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結	FY02/16 会予
売上高	**163,669**	**148,853**	**142,038**	**132,881**	**143,417**	**169,398**	**155,681**	**180,000**
YoY	-14.1%	-9.1%	-4.6%	-6.4%	7.9%	18.1%	-8.1%	15.6%
売上総利益	39,596	38,918	36,473	32,989	33,889	36,554	39,075	48,500
YoY	-9.1%	-1.7%	-6.3%	-9.6%	2.7%	7.9%	6.9%	24.1%
利益率	24.2%	26.1%	25.7%	24.8%	23.6%	21.6%	25.1%	26.9%
営業利益	3,905	5,281	8,001	6,249	5,077	7,094	5,325	8,200
YoY	-55.1%	35.2%	51.5%	-21.9%	-18.8%	39.7%	-24.9%	54.0%
利益率	2.4%	3.5%	5.6%	4.7%	3.5%	4.2%	3.4%	4.6%
経常利益	2,635	5,008	7,824	6,318	5,252	7,201	5,345	8,200
YoY	-69.7%	90.1%	56.2%	-19.2%	-16.9%	37.1%	-25.8%	53.4%
利益率	1.6%	3.4%	5.5%	4.8%	3.7%	4.3%	3.4%	4.6%
当期純利益	**-2,836**	**348**	**5,140**	**3,785**	**2,980**	**4,377**	**3,286**	**4,900**
YoY	-	-	1,377.0%	-26.4%	-21.3%	46.9%	-24.9%	49.1%
利益率	-1.7%	0.2%	3.6%	2.8%	2.1%	2.6%	2.1%	2.7%
一株当たりデータ								
期末発行済株式数	10,689	10,689	10,689	10,689	10,689	10,689	10,689	
EPS	-300.4	38.3	544.7	37.4	29.4	43.0	32.4	48.3
EPS （潜在株式調整後）	-	-	544.4	37.3	29.4	43.0	32.4	
DPS（一株当たり配当金）	41.0	76.0	93.0	115.0	88.0	13.0	15.0	15.0
BPS（一株当たり純資産）	1,704.0	1,794.2	2,454.8	269.2	290.5	324.0	341.5	
貸借対照表 （百万円）								
現金・預金・有価証券	4,215	3,613	8,896	8,472	6,863	14,688	4,897	
流動資産合計	**40,202**	**50,179**	**36,338**	**30,925**	**29,555**	**33,463**	**29,402**	
有形固定資産	9,522	8,717	7,434	8,403	9,609	10,989	16,126	
無形固定資産	1,695	1,599	954	961	942	1,011	3,349	
投資その他の資産計	7,352	7,452	15,128	14,353	13,146	7,315	8,274	
資産合計	**58,773**	**67,948**	**59,856**	**54,643**	**53,253**	**52,779**	**57,153**	
買掛金	2,993	4,230	3,806	2,912	3,439	2,852	5,100	
短期有利子負債	28,643	26,159	8,517	2,000	5,000	-	5,292	
流動負債合計	**40,862**	**41,587**	**22,698**	**16,060**	**17,357**	**13,525**	**19,847**	
長期有利子負債	624	8,516	11,000	9,000	4,000	4,000	43	
固定負債合計	**2,074**	**9,967**	**12,265**	**11,290**	**6,445**	**6,407**	**2,676**	
負債合計	**42,937**	**51,555**	**34,964**	**27,351**	**23,802**	**19,933**	**22,523**	
純資産合計	**15,836**	**16,393**	**24,891**	**27,292**	**29,451**	**32,846**	**34,629**	
キャッシュフロー計算書 （百万円）								
営業活動によるキャッシュフロー	-6,539	-3,586	14,253	10,665	3,064	10,061	56	
投資活動によるキャッシュフロー	-2,907	-1,336	2,790	-1,580	-1,348	3,734	-8,540	
財務活動によるキャッシュフロー	10,051	5,056	-11,749	-9,919	-2,830	-5,981	-1,721	
財務指標								
有利子負債（短期及び長期）	29,267	34,675	19,517	11,000	9,000	4,000	5,335	
総資産利益率（ROA）	4.8%	7.9%	12.2%	11.0%	9.7%	13.6%	9.7%	
自己資本利益率（ROE）	-15.7%	2.2%	24.9%	14.5%	10.5%	14.1%	9.7%	
自己資本比率	26.9%	24.1%	41.6%	49.9%	55.3%	62.2%	60.6%	

出所：会社資料よりSR作成
*2013年5月1日を効力発生日として、普通株1株につき10株の株式分割を行っているが、2014年2月期の期首に株式分割がわれたと仮定し、１株当たり指標を算定している

直近更新内容

概略

2015年8月12日、株式会社ガリバーインターナショナルは、2015年7月の月次売上高を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照、会社HPへのリンクはこちら）

2015年7月27日、同社は、業界初の新サービス「ガリバーセルフ査定」を開始したことを発表した。同社及びユーザ双方にメリットがあることから今後の展開を注目したい。（リリースへのリンクはこちら）

サービスの概要
「ガリバーセルフ査定」は、ユーザが、所有する車の査定から売却申込までの手続きをPC及びスマートフォンを用いて行えるというもの。ユーザ側のメリットとして、1）スタッフとの連絡を取らずに手続きが終えられることから電話が不必要、2）契約後の書類手続きも郵送、3）車の輸送は陸送業者が指定場所まで取りに来るため店舗へ行く必要がない、などがあげられる。

同社にとっても、ネット上で対面がなく査定が完結することから、人件費などのコストが大幅に削減可能であり、削減コストを顧客へ還元することも可能になるというメリットがある。また、既にセルフ査定のサイトはオープンしているが、アプリは現在開発中とのことである。

2015年7月22日、同社への取材を踏まえてレポートを更新した。

2015年7月13日、同社は、2016年2月期第1四半期決算、及び豪州マルチブランドディーラの子会社化を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、リリースへのリンクはこちら）

2015年7月10日、同社は、2015年6月の月次売上高を発表した。

「Gulliver PLAZA」
2015年7月6日、同社は、イオンモールとなみ内に新型店舗「Gulliver PLAZA」を2015年7月14日にオープンすることを発表した。イオンモール内の出店は2店舗目となる。（リリースへのリンクはこちら）

「Gulliver PLAZA」はイオンモール木更津内の「WOW !TOWN」（2014年10月出店）の成功を受けたもので、ショッピングモール内での出店可能性を模索する試みの一つ。今後も成長に向けて様々な試みを行っていく方針とみられ、SR社ではその動向に注目をしている。

「クルマとおでかけの窓口『Gulliver PLAZA』」について
「Gulliver PLAZA」は「クルマとおでかけのリアルポータル」をコンセプトに、「敷居が高い」という顧客からの要望に応えるために、女性でも買い物のついでに気軽に立ち寄り相談出来る窓口として、クルマを含めたライフ

スタイルの提案を目指したもの。

1階のショールームでは「クルマの窓口」として、全国のガリバーで買取をした在庫の中で厳選したクルマを期間毎にテーマを変えて展示販売を行う。2階では「クルマの窓口」に加えて、「おでかけの窓口」としてさまざまなコンテンツを用意し、査定や車検、クルマの検索はもちろん、東急ハンズトラックマーケットによるおでかけ物販サービスや雑貨等の販売を行う予定。

「クルマの窓口」
「クルマの窓口」コンテンツは上記ショールームの他に、1）同社独自の画像販売システム「ドルフィネット」で全国の在庫約1万台の検索、2）買い物をしている間に査定を行う「かんたん査定」（出張査定予約も受付）、3）買い物をしている間に車検を行う「かんたん車検」（事前予約要）。

2015年6月10日、同社は、2015年5月の月次売上高を発表した。

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

月次業績推移

直営店車両販売台数（台）

	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	合計
FY02/12	19,156	13,401	10,709	12,284	12,482	9,822	12,344	12,426	10,497	8,987	10,059	14,122	146,289
YoY	-3.8%	-12.7%	-10.7%	9.5%	5.4%	2.3%	-4.1%	3.2%	-3.1%	17.1%	-11.5%	-6.5%	-2.3%
FY02/13	20,685	15,420	10,900	11,670	11,594	11,443	12,220	13,794	13,661	8,285	11,925	17,156	158,753
YoY	8.0%	15.1%	1.8%	-5.0%	-7.1%	16.5%	-1.0%	11.0%	30.1%	-7.8%	18.6%	21.5%	8.5%
FY02/14	23,223	15,921	12,456	12,884	13,123	12,198	13,416	17,181	15,462	10,716	13,258	18,931	178,769
YoY	12.3%	3.2%	14.3%	10.4%	13.2%	6.6%	9.8%	24.6%	13.2%	29.3%	11.2%	10.3%	12.6%
FY02/15	21,580	11,640	9,725	10,374	12,232	13,044	14,136	18,552	15,181	11,070	13,215	18,219	168,968
YoY	-7.1%	-26.9%	-21.9%	-19.5%	-6.8%	6.9%	5.4%	8.0%	-1.8%	3.3%	-0.3%	-3.8%	-5.5%
FY02/16	23,716	18,747	13,711	14,206	14,443								84,823
YoY	9.9%	61.1%	41.0%	36.9%	18.1%	-	-	-	-	-	-	-	29.4%

内、直営店小売台数（台）

	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	合計
FY02/12	3,618	3,191	2,160	2,315	2,858	2,150	2,406	3,142	2,560	2,493	2,307	3,891	33,091
YoY	-19.2%	10.8%	-23.9%	-17.5%	-7.5%	-21.8%	-17.3%	-3.9%	-9.8%	5.6%	15.6%	12.2%	-7.3%
FY02/13	5,758	3,642	3,080	3,761	4,123	3,270	3,789	4,422	3,583	2,771	2,717	4,353	45,269
YoY	59.1%	14.1%	42.6%	62.5%	44.3%	52.1%	57.5%	40.7%	40.0%	11.2%	17.8%	11.9%	36.8%
FY02/14	6,593	4,327	3,441	3,804	4,109	3,027	3,937	4,962	4,660	3,661	2,785	5,080	50,386
YoY	14.5%	18.8%	11.7%	1.1%	-0.3%	-7.4%	3.9%	12.2%	30.1%	32.1%	2.5%	16.7%	11.3%
FY02/15	7,006	3,028	2,806	3,695	4,087	4,448	4,249	5,030	4,937	3,873	3,176	5,882	52,217
YoY	6.3%	-30.0%	-18.5%	-2.9%	-0.5%	46.9%	7.9%	1.4%	5.9%	5.8%	14.0%	15.8%	3.6%
FY02/16	7,944	5,338	5,134	5,028	5,372								28,816
YoY	13.4%	76.3%	83.0%	36.1%	31.4%	-	-	-	-	-	-	-	39.7%

内、直営店卸売台数（台）

	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	合計
FY02/12	15,538	10,210	8,549	9,969	9,624	7,672	9,938	9,284	7,937	6,494	7,752	10,231	113,198
YoY	0.7%	-18.2%	-6.6%	18.5%	10.0%	12.0%	-0.3%	5.8%	-0.7%	22.2%	-17.3%	-12.0%	-0.8%
FY02/13	14,927	11,778	7,820	7,909	7,471	8,173	8,431	9,372	10,078	5,514	9,208	12,803	113,484
YoY	-3.9%	15.4%	-8.5%	-20.7%	-22.4%	6.5%	-15.2%	0.9%	27.0%	-15.1%	18.8%	25.1%	0.3%
FY02/14	16,630	11,594	9,015	9,080	9,014	9,171	9,479	12,219	10,802	7,055	10,473	13,851	128,383
YoY	11.4%	-1.6%	15.3%	14.8%	20.7%	12.2%	12.4%	30.4%	7.2%	27.9%	13.7%	8.2%	13.1%
FY02/15	14,574	8,612	6,919	6,679	8,145	8,596	9,887	13,522	10,244	7,197	10,039	12,337	116,751
YoY	-12.4%	-25.7%	-23.3%	-26.4%	-9.6%	-6.3%	4.3%	10.7%	-5.2%	2.0%	-4.1%	-10.9%	-9.1%
FY02/16	15,772	13,409	8,577	9,178	9,071	-	-	-	-	-	-	-	56,007
YoY	8.2%	55.7%	24.0%	37.4%	11.4%	-	-	-	-	-	-	-	24.7%

店舗数

	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	期末
FY02/12	421	417	416	418	415	415	417	418	419	419	417	415	415
直営店	286	284	284	286	287	287	289	288	291	291	289	288	288
加盟店	135	133	132	132	128	128	128	130	128	128	128	127	127
直営店前同比	-4	-4	-4	-2	±0	-1	+1	±0	+5	+5	+3	+2	+2
FY02/13	415	415	413	416	414	414	413	411	411	413	412	412	412
直営店	288	291	290	293	293	293	292	292	292	294	293	294	294
加盟店	127	124	123	123	121	121	121	119	119	119	119	118	118
直営店前同比	+2	+7	+6	+7	+6	+6	+3	+4	+1	+3	+4	+6	+6
FY02/14	411	412	404	404	404	407	409	411	412	408	413	417	417
直営店	294	296	294	294	295	297	298	302	303	298	302	304	304
加盟店	117	116	110	110	109	110	111	109	109	110	111	113	113
直営店前同比	+6	+5	+4	+1	+2	+4	+6	+10	+11	+4	+9	+10	+10
FY02/15	421	421	421	422	424	426	432	439	444	448	454	461	461
直営店	308	308	312	313	315	316	321	332	337	342	347	354	354
加盟店	113	113	109	109	109	110	111	107	107	106	107	107	107
直営店前同比	+14	+12	+18	+19	+20	+19	+23	+30	+34	+44	+45	+50	+50
FY02/16	466	461	462	459	463	-	-	-	-	-	-	-	463
直営店	359	362	367	366	371								371
加盟店	107	99	95	93	92								92
直営店前同比	+51	+54	+55	+53	+56								+56

出所：会社資料よりSR社作成
＊直営店車両販売台数合計＝消費者に直接販売した小売台数とオークション会場等を通した卸売台数の合計
＊直営店小売台数＝上記のうち、消費者に直接販売した小売り台数を切り分けた台数

四半期実績推移

四半期業績推移（百万円）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2	FY02/16 進捗率	上会予	FY02/16 進捗率	会予
売上高	45,729	37,672	45,236	40,761	38,845	35,786	42,992	38,058	50,498	-	59.4%	85,000	28.1%	180,000
YoY	18.0%	15.8%	19.5%	19.0%	-15.1%	-5.0%	-5.0%	-6.6%	30.0%	-		13.9%		15.6%
売上総利益	9,053	8,710	9,494	9,297	9,391	9,411	10,446	9,827	11,731	-			24.2%	48,500
YoY	17.0%	9.9%	7.7%	-1.2%	3.7%	8.0%	10.0%	5.7%	24.9%	-				24.1%
売上総利益率	19.8%	23.1%	21.0%	22.8%	24.2%	26.3%	24.3%	25.8%	23.2%	-				26.9%
販管費	7,157	7,049	7,139	8,115	7,915	8,160	8,546	9,129	9,690	-			24.0%	40,300
YoY	1.7%	0.2%	0.7%	6.1%	10.6%	15.8%	19.7%	12.5%	22.4%	-				19.4%
販管費比率	15.7%	18.7%	15.8%	19.9%	20.4%	22.8%	19.9%	24.0%	19.2%	-				22.4%
営業利益	1,896	1,661	2,355	1,182	1,476	1,251	1,899	699	2,040	-	68.0%	3,000	24.9%	8,200
YoY	172.0%	86.2%	36.1%	-32.8%	-22.2%	-24.7%	-19.4%	-40.9%	38.2%	-		10.0%		54.0%
営業利益率	4.1%	4.4%	5.2%	2.9%	3.8%	3.5%	4.4%	1.8%	4.0%	-		3.5%		4.6%
経常利益	1,913	1,745	2,354	1,189	1,507	1,251	1,907	680	2,017	-	67.2%	3,000	24.6%	8,200
YoY	156.1%	79.7%	33.8%	-33.0%	-21.2%	-28.3%	-19.0%	-42.8%	33.8%	-		8.8%		53.4%
経常利益率	4.2%	4.6%	5.2%	2.9%	3.9%	3.5%	4.4%	1.8%	4.0%	-		3.5%		4.6%
当期利益	1,227	1,071	1,409	653	910	735	1,120	521	1,248	-	69.3%	1,800	25.5%	4,900
YoY	252.6%	106.0%	30.0%	-36.5%	-25.8%	-31.4%	-20.5%	-20.2%	37.1%	-		9.4%		49.1%
当期利益率	2.7%	2.8%	3.1%	1.6%	2.3%	2.1%	2.6%	1.4%	2.5%	-		2.1%		2.7%

（店舗、台）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2	FY02/16 進捗率	上会予	FY02/16 進捗率	会予
ガリバー直営店店舗数	294	297	303	304	312	316	337	354	367				13.0%	454
直営店買取台数	43,537	34,198	41,519	40,062	36,230	34,755	44,623	42,767	48,189					170,000
直営店車両販売台数	51,600	38,205	46,059	42,905	42,945	35,650	47,869	42,504	56,068				31.1%	180,000
うち小売台数	14,361	10,940	13,559	11,526	12,840	12,230	14,216	12,931	18,416				23.3%	79,000
うち卸売台数	37,239	27,265	32,500	31,379	30,105	23,420	33,653	29,573	37,652				37.3%	101,000
小売台数比率	27.8%	28.6%	29.4%	26.9%	29.9%	34.3%	29.7%	30.4%	32.8%				74.8%	43.9%
YoY														
ガリバー直営店店舗数	1.4%	1.4%	3.8%	3.4%	6.1%	6.4%	11.2%	16.4%	17.6%					28.2%
直営店買取台数	11.4%	12.6%	14.6%	3.4%	-16.8%	1.6%	7.5%	6.8%	33.0%					7.3%
直営店車両販売台数	9.8%	10.1%	16.1%	14.8%	-16.8%	-6.7%	3.9%	-0.9%	30.6%					6.5%
うち小売台数	15.1%	-1.9%	15.0%	17.1%	-10.6%	11.8%	4.8%	12.2%	43.4%					51.3%
うち卸売台数	7.9%	15.8%	16.6%	14.0%	-19.2%	-14.1%	3.5%	-5.8%	25.1%					-13.5%
社員数	2,033	2,006	2,023	2,018	2,224	2,207	2,181	2,298	2,697					2,798
本部社員数	502	498	483	493	499	505	508	537	606					537
店舗社員数	1,531	1,508	1,540	1,525	1,725	1,702	1,673	1,761	2,091					2,261
設備投資額	179	453	479	1,653	1,095	401	2,151	2,029	1,236					9,800
設備投資額（店舗）	125	356	368	1,329	706	545	1,964	1,535	1,136					9,400
設備投資額（その他）	53	97	112	324	388	-143	186	495	100					400

（百万円）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2	FY02/16 進捗率	上会予	FY02/16 進捗率	会予
連結売上高	45,729	37,672	45,236	40,761	38,845	35,786	42,992	38,058	50,498		59.4%	85,000	28.1%	180,000
単体売上高	45,388	37,324	44,867	40,457	38,172	35,108	42,344	37,547	47,604					
単体粗利益	8,916	8,585	9,363	9,172	9,159	9,196	10,202	9,622	10,955					
粗利率	19.6%	23.0%	20.9%	22.7%	24.0%	26.2%	24.1%	25.6%	23.0%					
商品	15.9%	18.9%	17.1%	18.7%	19.7%	21.9%	20.4%	21.4%	19.0%					
連結販管費	7,157	7,049	7,139	8,115	7,915	8,160	8,546	9,129	9,690				24.0%	40,300
単体販管費	7,082	6,961	7,069	8,049	7,774	8,018	8,389	8,956	9,194					38,200
人件費	2,869	2,877	2,780	2,808	3,040	3,081	3,037	3,079	3,497					14,800
業務委託料	277	276	242	353	325	315	354	425	373					1,450
支払手数料	135	131	123	130	173	177	179	212	267					800
減価償却費	295	303	335	416	337	392	411	481	450					2,200
広告宣伝費	1,033	980	1,152	1,759	1,040	1,382	1,579	1,739	1,426					5,440
地代家賃	1,234	1,212	1,228	1,264	1,283	1,319	1,360	1,447	1,494					6,450
その他	1,235	1,179	1,205	1,327	1,573	1,350	1,471	1,572	1,684					7,060
連結 - 単体	75	88	70	66	141	142	157	173	496					2,100
YoY														
連結売上高	18.0%	15.8%	19.5%	19.0%	-15.1%	-5.0%	-5.0%	-6.6%	30.0%					15.6%
連結販管費	1.7%	0.2%	0.7%	6.1%	10.6%	15.8%	19.7%	12.5%	22.4%					19.4%
単体販管費	1.7%	0.1%	0.8%	6.5%	9.8%	15.2%	18.7%	11.3%	18.3%					15.3%
人件費	3.2%	0.5%	1.7%	1.7%	6.0%	7.1%	9.2%	9.7%	15.0%					20.9%
業務委託料	-8.0%	-16.6%	-	5.1%	17.3%	14.1%	46.3%	20.4%	14.8%					2.2%
支払手数料	-0.7%	13.9%	-	9.2%	28.1%	35.1%	45.5%	63.1%	54.3%					8.0%
減価償却費	7.3%	7.1%	15.1%	23.4%	14.2%	29.4%	22.7%	15.6%	33.5%					35.7%
広告宣伝費	-12.5%	-10.0%	-13.2%	16.1%	0.7%	41.0%	37.1%	-1.1%	37.1%					-5.2%
地代家賃	7.0%	5.4%	3.5%	4.9%	4.0%	8.8%	10.7%	14.5%	16.4%					19.2%
その他	8.8%	5.4%	8.9%	3.3%	27.4%	14.5%	22.1%	18.5%	7.1%					18.3%

出所：会社資料よりSR作成

同社の四半期ごとの売上総利益率には季節要因がある。オークションは年度末にむけた2月から3月にかけてが繁忙期、4月が閑散期となるため、売上総利益率は第4四半期が高く第1四半期が低くなる傾向がある。閑散期は卸売単価が下がるものの粗利額は一定水準であるため、同社の売上総利益率が上昇することとなる。

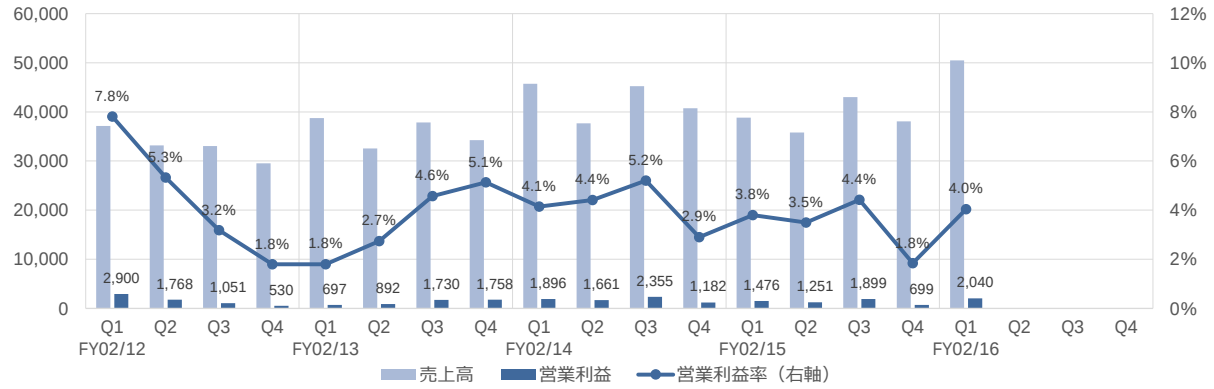
2016年2月期第１四半期実績（2015年7月13日発表）

業績概要

Q1は特殊要因による増益要因があるものの順調に推移

2016年2月期第１四半期（Q1）業績は、売上高が前同比30.0%増の50,498百万円、営業利益は同38.2%増の2,040百万円となった。また、Q1の業績については、1）前年Q1の営業利益は商品保証引当金の見積変更による622百万円の増益要因を考慮すると実質854百万円と考えられること、2）前Q4における納車待ち在庫の増加により今Q1は約1,000百万円の増益要因（期初計画にも含まれている）となっていること、については留意したい。

四半期業績推移



出所：会社資料よりSR作成

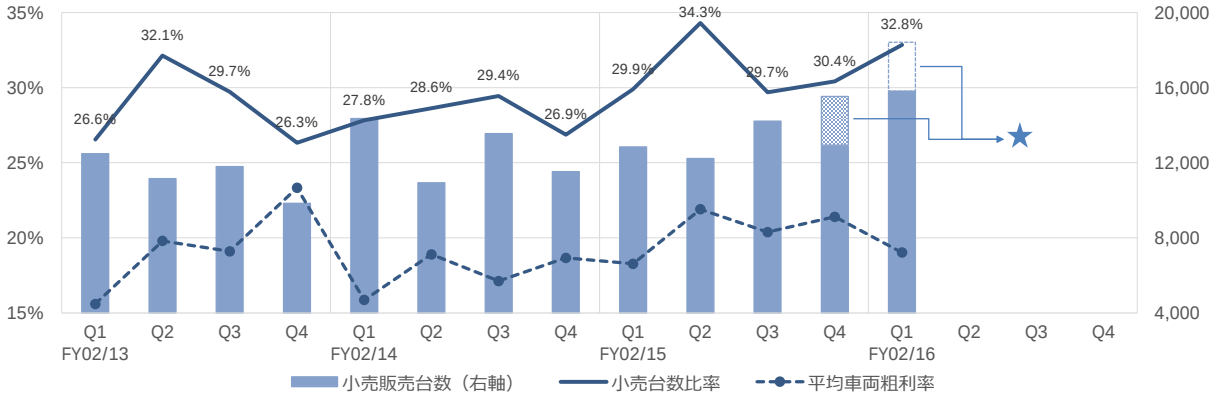
小売販売が引き続き業績に貢献

全直営店の小売台数は18,416台と前同比43.4%増加、前々Q1比でも28.2%増加し、引き続き業績を牽引している。同社では、「WOW! TOWN」「アウトレット」「LIBERALA」「SNAP HOUSE」「ミニクル」といった展示販売店舗の新規出店を加速しており、これら店舗の稼動が小売台数の増加に寄与したとしている。

新車市場の厳しさを背景に買取金額が上昇している点は留意したいが、同社では下期以降の回復を見込む

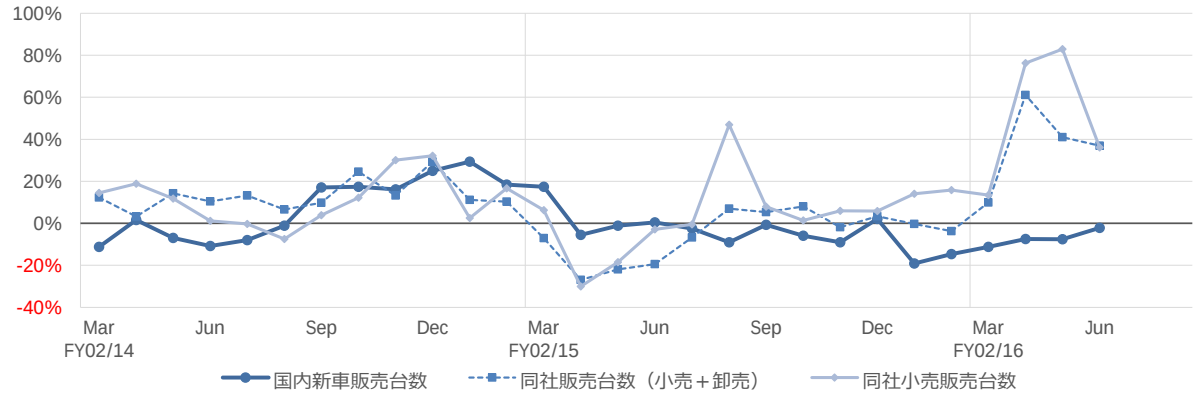
ただ、販売台数に占める小売台数の比率も32.8%と前同比、前Q4比とも増加した一方、単体の平均車両粗利率は前Q4比で低下した。同社ではこの要因として、新車市場の厳しさを背景に中古車が品不足気味となり、車両買取時の価格が上昇している点をあげ、値引販売はしていないとしている。前Q3頃より継続している模様だが、今後はQ1より更に厳しくなることはなく、新車市場が下期に回復するに従い改善されていくとの見通しを同社では持っている。

小売台数と平均車両粗利率の推移



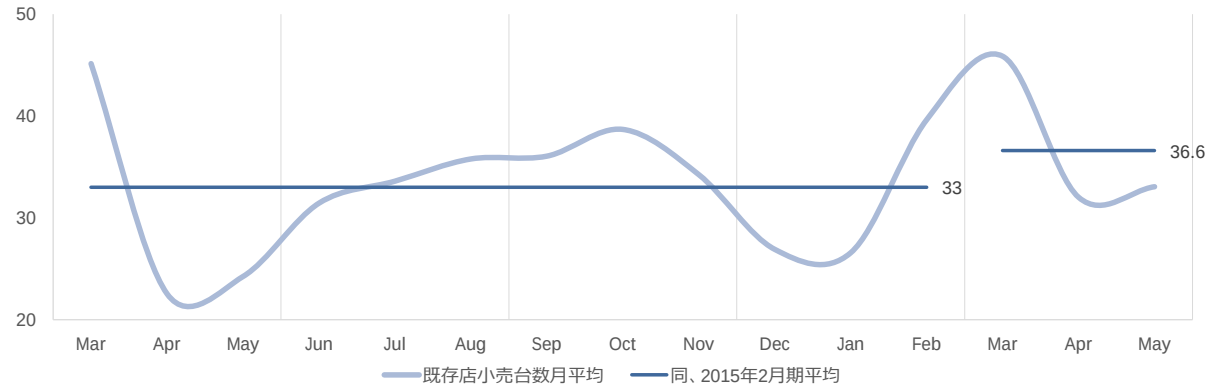
出所：会社資料よりSR作成
★： FY02/15 Q4の小売販売台数12,931台にはFY02/16 Q1に納車が持ち越された約2,600台が含まれず、Q1の実績18,416台に含まれている点に留意

国内新車販売台数と同社販売台数推移



出所：日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、会社資料よりSR作成
注：国内新車販売台数は、普通車・小型車及び軽自動車における乗用車と貨物車の合計

展示販売店舗における既存店小売販売台数

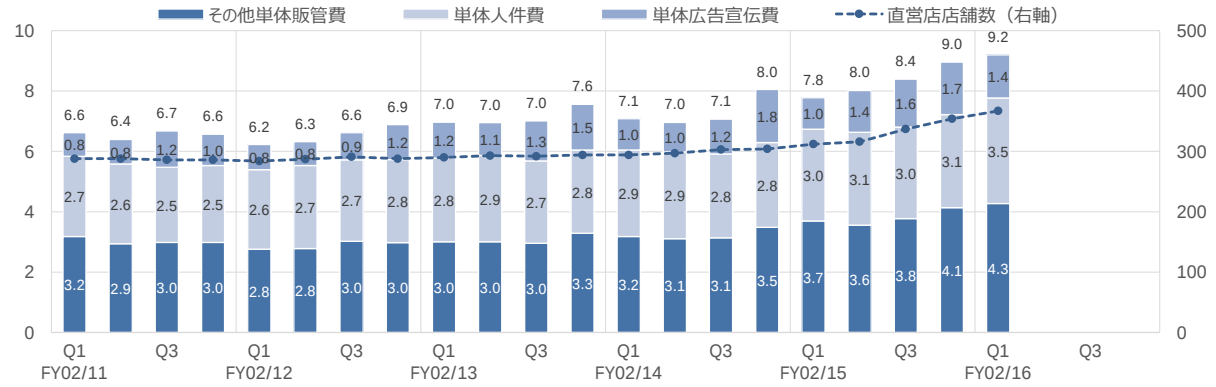


出所：会社資料よりSR作成

既存店舗はまだ本格回復には至らず、来店客数を促すために広告宣伝費が増加

一方、既存のガリバー店舗においては、前年の消費増税以後も低迷が続いた新車市場が本回復には至らない状況のなか、来店客数を増やす対応として、インターネットを中心とした広告宣伝費の支出を行った。販管費の前同比22.4%増加は、1）上記広告宣伝費の増加と、2）展示販売店舗の増加に伴う店舗運営費用の増加、3）新卒採用の増加（約420名、前同比約200名増）が主要因である。

直営店舗数と単体販管費推移（十億円）



出所：会社資料よりSR作成

出店状況

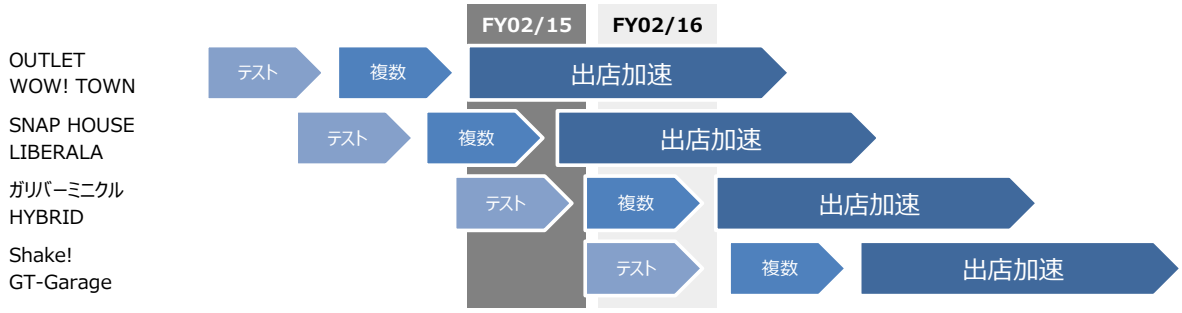
2016年2月期は中期計画に沿って小売販売店舗の100店舗純増を計画、Q1は13店舗の純増となった。また、Q1末現在で契約済未開店の店舗が48店舗、交渉中案件が52件あることから、今後の新規案件もあわせて100店舗（上期35店舗、下期65店舗）は達成可能とみられる。

出店加速期の店舗業態は順調に拡大。「ガリバーミニクル（軽自動車）」も加速期が見えてきた模様

また、小売販売店舗はQ1に14店舗を開店。2015年2月期より出店加速期に入っているアウトレット店は5店舗増と増加基調を継続、2016年2月期より出店加速期に入った「SNAP HOUSE」（ファミリーカー）「LIBERALA」（輸入車）は各々4店舗増、3店舗増と店舗数を拡大、そして「ガリバーミニクル」が2店舗の増加となった。

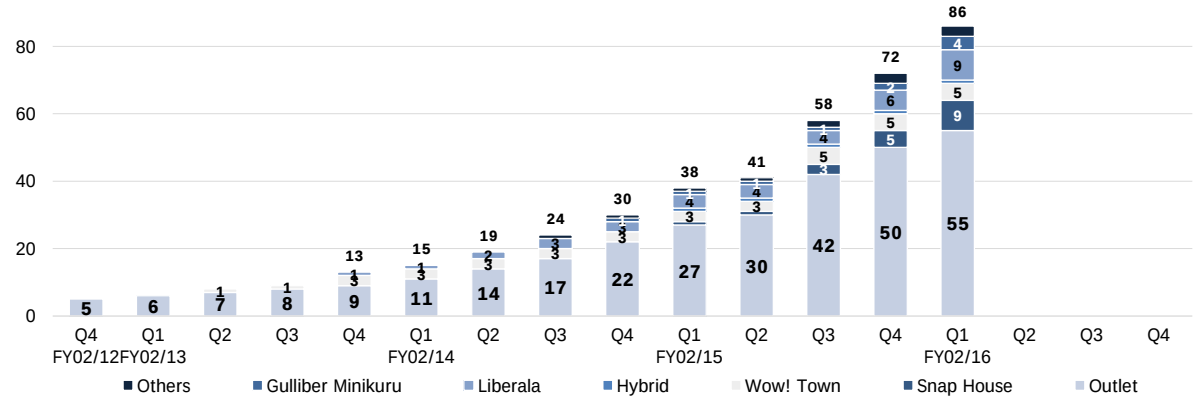
「ガリバーミニクル」の出店加速期は2017年2月期を予定しているが、1号店のやや苦戦ののち2号店（福島）が好調に推移しており、Q1に開店した2店舗での経験も踏まえて、店舗フォーマット（外観・ディスプレイの方法、商談の入り方、車の比較、顧客属性別の提案方法、顧客動線、内部オペレーション等々）が見えてきたとのこと。今後の店舗展開に期待したい。また、「HYBRID」店もトヨタ・プリウスなど今後の新車発売スケジュールに合わせて2号店の展開を考えている模様である。

チャネル拡大のステップ



出所：会社資料よりSR作成

展示販売店舗数チャネル別推移（店舗）



出所：会社資料よりSR作成

新車ディーラ及び海外展開

Nakamitsu Motorsは好調に推移、営業利益率7%の早期達成が目標

新車ディーラ事業では、2015年1月にM&Aでグループ入りし2016年2月期より連結対象となったNakamitsu MotorsがQ1（2・3月）の2ヵ月の営業利益が198百万円と好調な実績を残した。特殊要因もありQ2以降は費用も増加することから、単純に4倍して通期業績を考えることは難しいが、1）期初計画では通期営業利益を0百万円（暖簾焼却後）でみていたこと、2）過去6年平均（2～3月）の単純平均が28百万円であったことから、計画比・従来比ともに良好な着地だったとSR社ではみている。同社では早期に営業利益率7%の達成を目標としている。まだ届かない数値ではあるものの、現場社員の士気は上がっている模様であり、今後の展開を期待したい。

また、2014年11月にオープンしたニュージーランド（NZ）の1号店は月50～100台ペースで順調に進んでいるとのこと。まだ連結対象ではないが、日本からNZへは年間10万台程度輸出されており、引き続き状況を見ていきたい。2号店も準備段階にある模様だ。

豪州マルチブランドディーラ「Buick Holdings」を子会社化

また、同社はオーストラリア（豪州）でマルチブランドの新車ディーラを展開するBuick Holdings Pty Ltdの株式を67.0%取得し、子会社化することを7月13日開催の取締役会で決議したことを発表した。連結業績への影響は、本件クロージング後に精査し、開示が可能となった段階で速やかに開示するとしている。

買収後は20百万豪ドル前後の営業利益、年間のれん償却額450百万円、中期的には中古車事業の拡大を見込む

Q1の決算説明会上では、1）買収後に発生したい諸経費を除いた調整後営業利益は2014年6月期までの3か年平均19.4百万豪ドルであること、2）Buick社は中古車販売の比率が小さく、買収後は同社ノウハウを注入し中古車を拡大することで大幅に利益を増加させることも見込んでいること、3）仮にのれんが9,000百万円・償却期間20年とすると、2016年2月期の償却額は190百万円、2017年2月期以降は450百万円となる見通し（金額・償却期間は未決定）であること等が示された。

取得価額等約12,000百万円は金融機関からの借入で対応

株式譲渡実行日は2015年10月14日、取得価額は120.6百万円豪ドル（11,372百万円。94.3円/豪ドル換算）、アドバイザリー費用400百万円を予定し、取得資金は手元資金及び金融機関からの借入にて充当するとしている。

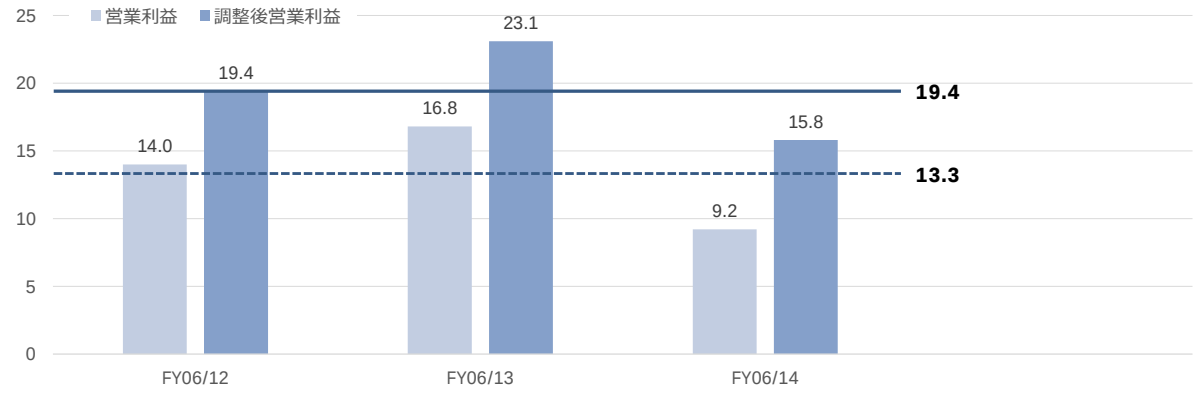
Buick社は豪州西部有数のマルチブランドディーラ、全豪4位の規模を誇る

Buick社は、10エリアに25の新車ディーラを展開し、DVG Automotive Groupのブランドで知られる豪州西部有数のマルチブランドディーラであるとのこと。中古車ディーラとして設立以降、安定した経営と継続的な成長を続けており、多くの自動車ユーザと長年に亘る強い結びつきを有しているという。

直近のディーラ買収（M&A）コストが利益を圧迫するが、買収後発生しない諸経費は増益要因に

Buick社はM&Aによる事業拡大を続けており、ここ2年ほどは2013年2月（ホールデン、スズキ、フィアット、アルファロメオ）、2014年3月（ホンダ）と大型のM&Aが続いている。そのため、2014年6月期はコスト先行で営業利益が前期比大幅減となった。2015年6月期も同社によるM&Aへの対応や豪州新車市場の一時的不調等の影響を受けている模様だ。ただ、上述のように買収後には発生しない諸経費が年間約6百万豪ドルあることから、同社買収後は増益が見込めよう（下表参照。3か年平均の調整後営業利益19.4百万豪ドル、同営業利益13.3百万豪ドル）。

営業利益の推移と3か年平均（百万豪ドル）



出所：会社資料よりSR作成
注：調整後営業利益は、営業利益実績から買収後に発生しない諸経費（オーナーへの支払い等）を控除した金額

M&Aの背景

同社の国内新車ディーラ事業は、2013年1月にBWMおよびMINIの正規ディーラ事業に参入して以降、M&A戦略を通じて取り扱いブランドと販売台数を着実に伸ばしてきた。また、海外事業は2014年3月にタイ・バンコクにASEANにおけるガリバーブランド1号店を開店していこう、2014年11月のニュージーランドにおける直営店開店、2015年5月の豪州シドニーの直営拠点開設と順調に事業基盤を拡大している。

同社では、豪州は経済および新車市場が安定成長しており、加えて、今後新車メーカが同国での生産から撤退することにより中古車市場が大きく成長していくことが見込まれる有望な市場と捉えている。そして、Buick社の子会社化を通じて、同社海外事業を加速度的に成長させる可能性があることから、子会社化を決定したとしている。

Buick社の業績推移（百万豪ドル）

Buick Holdings Pty Ltd	FY06/12	FY06/13	FY06/14
売上高	580.6	658.3	664.7
営業利益	14.0	16.8	9.2
利益率	2.4%	2.6%	1.4%
税前利益	9.4	13.1	5.9
利益率	1.6%	2.0%	0.9%
当期利益	6.7	9.7	3.8
利益率	1.2%	1.5%	0.6%
純資産	27.7	36.9	40.7
総資産	142.6	159.0	175.1

出所：会社資料よりSR作成

Q2に向けて

上期会社計画における進捗率は売上高が59.4%、営業利益が68.0%となったが、会社予想は変更されていない。Q1実績は会社計画に対して想定線かやや上振れとSR社では推測している。但し、上述のようにQ1実績には前Q4の納車待ち在庫による特殊要因があることから、単純にQ2もQ1並みの利益が可能と考えるのは危険である。

売上面では小売販売店舗数増加による効果が期待されるものの、既存のガリバー店舗の来店客数の本格回復は下期以降となる見通し。費用面では、Q2はQ1比で新卒採用のコストが1か月分増加、広告宣伝費は既存ガリバー店舗への送客を目的とした広告宣伝費の増加は継続するとSR社ではみている。

IFRS対応

また、同社では国際会計基準IFRSの対応を検討している模様である。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績を参照

今期会社予想

（百万円）	FY02/14 上期	下期	通期	FY02/15 上期	下期	通期	FY02/16 上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**83,401**	**85,997**	**169,398**	**74,631**	**81,050**	**155,681**	**85,000**	**95,000**	**180,000**
YoY	17.0%	19.2%	18.1%	-10.5%	-5.8%	-8.1%	13.9%	17.2%	15.6%
売上原価	65,638	67,205	132,843	55,829	60,777	116,606	63,000	68,500	131,500
売上総利益	17,763	18,791	36,554	18,802	20,273	39,075	22,000	26,500	48,500
YoY	13.4%	3.1%	7.9%	5.8%	7.9%	6.9%	17.0%	30.7%	24.1%
売上総利益率	21.3%	21.9%	21.6%	25.2%	25.0%	25.1%	25.9%	27.9%	26.9%
販売費及び一般管理費	14,206	15,254	29,460	16,075	17,675	33,750	19,000	21,300	40,300
売上高販売管理費率	17.0%	17.7%	17.4%	21.5%	21.8%	21.7%	22.4%	22.4%	22.4%
営業利益	**3,557**	**3,537**	**7,094**	**2,727**	**2,598**	**5,325**	**3,000**	**5,200**	**8,200**
YoY	123.9%	1.4%	39.7%	-23.3%	-26.5%	-24.9%	10.0%	100.2%	54.0%
営業利益率	4.3%	4.1%	4.2%	3.7%	3.2%	3.4%	3.5%	5.5%	4.6%
経常利益	3,658	3,543	7,201	2,758	2,587	5,345	3,000	5,200	8,200
YoY	112.9%	0.3%	37.1%	-24.6%	-27.0%	-25.8%	8.8%	101.0%	53.4%
経常利益率	4.4%	4.1%	4.3%	3.7%	3.2%	3.4%	3.5%	5.5%	4.6%
当期純利益	2,298	2,062	4,360	1,645	1,641	3,286	1,800	3,100	4,900
YoY	164.7%	-2.4%	46.3%	-28.4%	-20.4%	-24.6%	9.4%	88.9%	49.1%

出所：会社資料よりSR作成

2016年2月期会社計画

中期計画は下方修正されたが、2017年2月期以降は中計の想定線上への回復を見込む

2016年2月期は売上高180,000百万円（前期比15.6%増）、営業利益8,200百万円（同54.0%増）を見込む。2014年4月発表の中期計画（営業利益11,400百万円）は下方修正されたが、2017年2月期以降は中期計画での想定に回復するとして変更されていない。

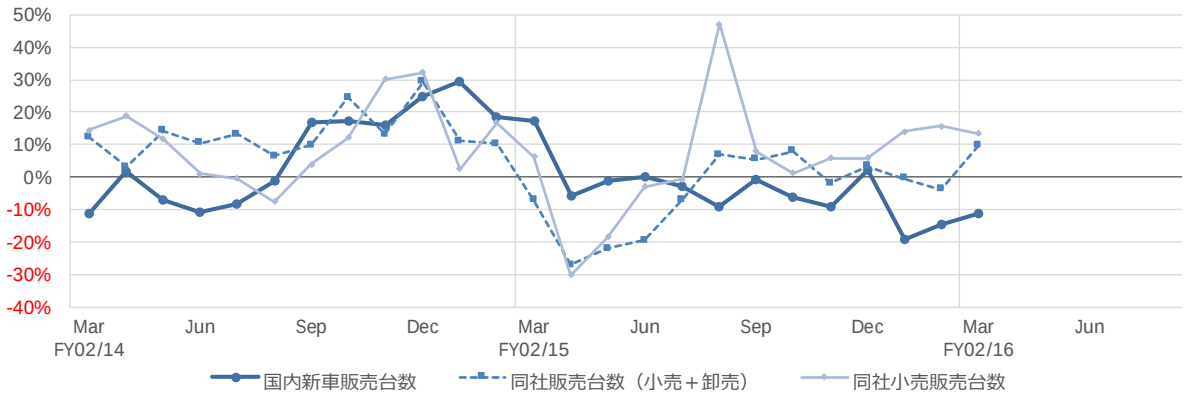
これは、2018年2月期の営業利益20,000百万円の前提条件である、1）展示販売店舗の店舗数は順調に2015年2月期、2016年2月期と増加見通しであること、2）展示販売店舗における月平均小売台数は計画の30台を超過し33台と順調に推移していること、3）展示販売店舗における初期投資・販管費は想定内で収まっていること、を理由としてあげている。同社では、2015年2月期の下方修正の要因となった、ガリバー店舗における小売台数の販売台数が計画（月12台）に達するならば、中期計画は達成可能との考えを示している。

後者については、新車購入層のガリバー店舗への来店が減少したことが最大の要因であり、その背景を国内新車市場の不調にあると同社ではみている。そして、2015年2月期は消費増税後の反動を懸念した自動車メーカが、国内市場への主力車種のフルモデルチェンジ車投入を控えたことで、新車市場の不調、新車購入層のガリバー店舗への来店減に繋がったと分析している。

> 既存ガリバー店舗に車を売却目的で来店する顧客は、約1/3が新車乗換時、約1/3は中古車への乗換時に、約1/3は車を乗らなくなった時に、来店する層に分かれていると同社では分析している。2015年2月期は、消費増税の反動減等の影響を背景とした国内新車販売市場の低迷が、同社来店客の約1/3を占める新車乗換時の顧客に影響を大きく与えた。同社では残り2/3の層の来店客数は2015年2月期には減少していないとしている。

2016年2月期は、2015年2月期後半から主力車種のフルモデルチェンジ車投入が増加し、2016年2月期下期にはトヨタ自動車（東証1部7203）の新型プリウスの投入が見込まれることから、同社では下期以降の回復を見込んでいる。ただ一方で、2017年4月に消費税の再増税が予定されており、2018年2月期の業績に影響する可能性がある点は留意したい。

国内新車販売台数と同社販売台数推移



出所：日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、会社資料よりSR作成
注：国内新車販売台数は、普通車・小型車及び軽自動車における乗用車と貨物車の合計

2015年2月期末の納期待ち在庫増により約1,000百万円の営業利益が期ずれ

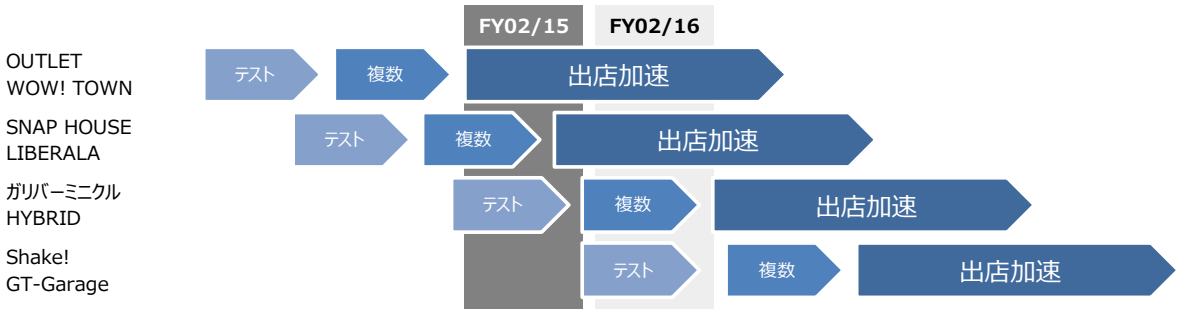
2015年2月期は、期末に期を跨いで納車となる納車待ち在庫が約2,600台増加したことから、約1,000百万円の営業利益が2016年2月期にずれ込んだと同社では指摘しており、第1四半期の業績に好影響を与える可能性がある点は留意したい。

展示販売店舗は、アウトレットを中心にSNAP HOUSE、LIBERALAの出店を加速

直営店舗数は中期会社計画通りに2016年2月期は100店舗増加（上期35店舗、下期65店舗。期末店舗数454店舗）を計画する。増加100店舗の内訳は、展示販売店舗を中心に、アウトレットが概ね半分、SNAP HOUSE（ミニバン等のファミリーカー専門店）、LIBERALA（輸入車専門店）、ガニバーミニクル（軽自動車専門店）が、残り半分を分け合うとのこと。

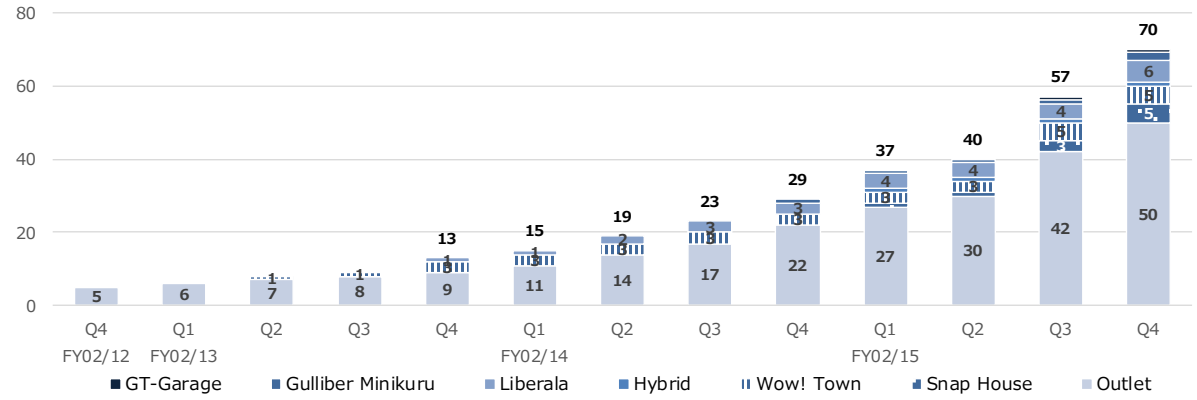
アウトレットは既に2015年2月期も出店を加速していたが、SNAP HOUSE（前期末5店舗）、LIBERALA（同6店舗）も前期までに店舗フォーマットが固まったことから今期は二桁の出店を見込む。ガリバーミニクルは2015年4月現在の店舗数はまだ3店舗であるが、各店とも好調に推移していることから、今期は増加が加速される見通しである。

チャネル拡大のステップ



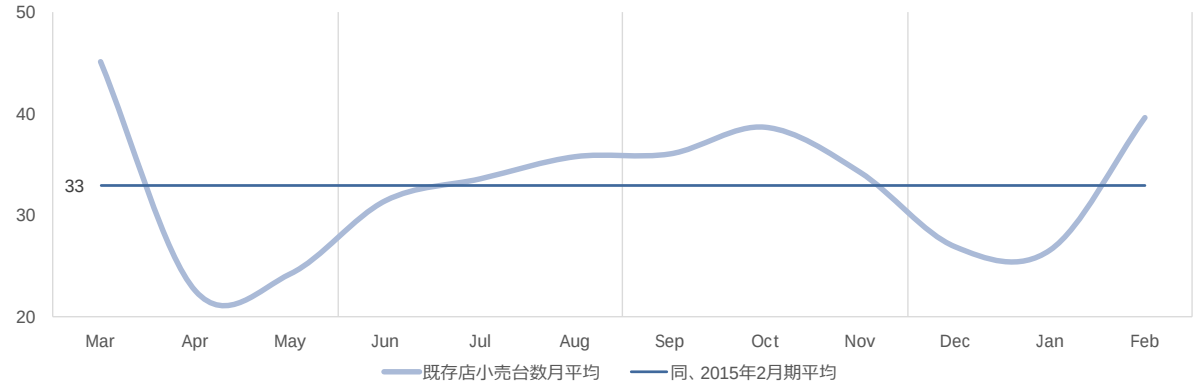
出所：会社資料よりSR作成

展示販売店舗数チャネル別推移（店舗）



出所：会社資料よりSR作成

展示販売店舗における月平均小売台数（台/店舗）



出所：会社資料よりSR作成
注：2014年2月期以前にオープンし2015年2月期にフル稼働している28店（リベラーラ麻布・新車ディーラ除く）月平均小売台数

「Shake!」は2店舗目を計画

「Shake!（車検専門店、http://shake.221616.com/）」も2015年1月に浜松市（静岡県）にオープンし、2016年2月期は2店舗目を計画中である。「Shake!」は簡単且つ合理的な車検を提案する車検専門店、ディーラ車検と格安車検の中間層をターゲットとし、同社では車検サービスのみでの収益構造確立を目指している。車検後に同社で売却した場合に車検満了までの未経過分を返却するなどの仕組や、車検で来店した顧客に買取・販売の提案を行うなどのシナジー効果も見込まれている。将来的には、同社が現在行っている整備関連の外注コスト約9,000百万円（小売台数が増加すると整備費用は比例して増加）の削減も狙っており、今後の展開を注目したい。

新車ディーラ事業：2016年2月期より新車ディーラは全て連結対象に

既存2店舗のメーカディーラ内での予算達成率はトップクラスを誇る

同社は2013年1月にBMW/MINI旭川店をオープン、2013年10月にVOLVO松山店をオープンした。旭川店は、BMWブランドにおける年間予算達成率をM&A以前の最下位付近から2013年・2014年と2年連続で1位を獲得しており、VOLVO松山店も2014年はVOLVOブランドの年間予算達成率でトップクラスを獲得している。旭川・松山両店とも営業黒字であり、松山店は1店舗ながら営業利益は約50百万円とのこと（VOLVO松山店はガリバーインターナショナル単体が運営し、連結業績に含まれている）。

BMW/MINIの新車ディーラを2015年1月にM&A、2016年2月期より新規連結

同社は2015年1月に千葉県でBMW/MINIを扱う新車ディーラ「Nakamitsu Motors」（2014年3月期売上高10,101百万円、営業利益244百万円）及びその親会社「ナカミツインターナショナル」を100%子会社化した。既に旭川において新車ディーラ事業を営む同社100%子会社モトーレングローバルとともに、2016年2月期より連結対象となる（2015年3月期には、貸借対照表のみ連結）。会社計画には暖簾を考慮して営業利益は織り込まれていない。

Nakamitsu Motors及びナカミツインターナショナル業績推移（百万円）

Nakamitsu Motors	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高	9,744	9,482	10,101
営業利益	201	185	244
利益率	2.1%	2.0%	2.4%
経常利益	134	120	182
利益率	1.4%	1.3%	1.8%
当期利益	93	43	106
利益率	1.0%	0.5%	1.0%
純資産	414	458	565
総資産	4,327	4,073	3,877

ナカミツインターナショナル	FY08/12	FY08/13	FY04/14
売上高		5	9
営業利益	0	5	9
利益率	-	-	-
経常利益	-3	2	7
利益率	-	40.0%	77.8%
当期利益	-4	2	7
利益率	-	40.0%	77.8%
純資産	-108	-105	-86
総資産	60	60	61

出所：会社資料よりSR作成

海外展開：NZに新店舗オープン、順調に拡販が進み、2店舗目を準備中

2014年11月にNZに1店舗オープン、日本の中古車とのシナジーを見込む

同社は2014年11月にニュージーランドにオセアニア地域での一号店となるガリバーブランド直営店をオープンした。ドルフィネットを用いた直接輸出モデルで、納車は注文後3週間から1ヶ月程度。同社によると沖縄店で同社の中古車を購入するイメージに近いとのこと。

2015年3月の販売は102台に達し、現在2店舗目を準備中

ニュージーランドでは日本からの中古車は非関税であり、国内から年間10万台程度輸出されており、2014年は円安効果もあり13万台程度まで伸びる見通しとのこと。同社ではその内約2割の3～4万台はオークションで捌かれている車両を輸出業者が購入して輸出しているとみており、この市場を獲得していく狙いがある。オープンした11月は約50台、12月は30台弱と落ち込んだものの、1月は40台ペースと販売は順調、3月の販売台数は102台と国内のWOW! TOWNに匹敵する規模にまで増加した。収益性においても、売上総利益率は国内と同様の水準が保たれており、単月黒字が続いているとのこと。同社では現在2店舗目を準備している。

オーストラリアにおける展開も視野

また、オーストラリアにおいても、中古車への関税が撤廃されるならば現地での展開を開始したいとしている。早ければ2017年にも本格的な輸出解禁となると同社では予想している。

タイは2016年2月期に10店舗を目指す

タイは2014年10月に3号店をバンコクにオープン、2015年2月には4号店及び5号店をオープンした。当初計画では同4月に計10店舗を予定していたが計画は未達となり、2016年2月期中の10店舗達成を目指している。

タイへは現地企業のビリアグループと合弁会社を設立して進出しており、且つ、フランチャイズ展開を行っている。そのため、計画に遅れが見られた模様だ。収益貢献は大きくはないものの着実に展開は進んでおり、今後の展開が期待されよう。

中長期見通し

中期計画

2014年4月に中期計画を発表、2015年4月に2016年2月期目標のみ下方修正

2014年4月14日、同社は下記の通り新中期経営計画を発表した。2015年4月に2015年2月期の状況を受けて、2016年2月期の営業利益を8,200百万円、小売台数を79,000台に変更したが、2017年2月期以降は変更していない。

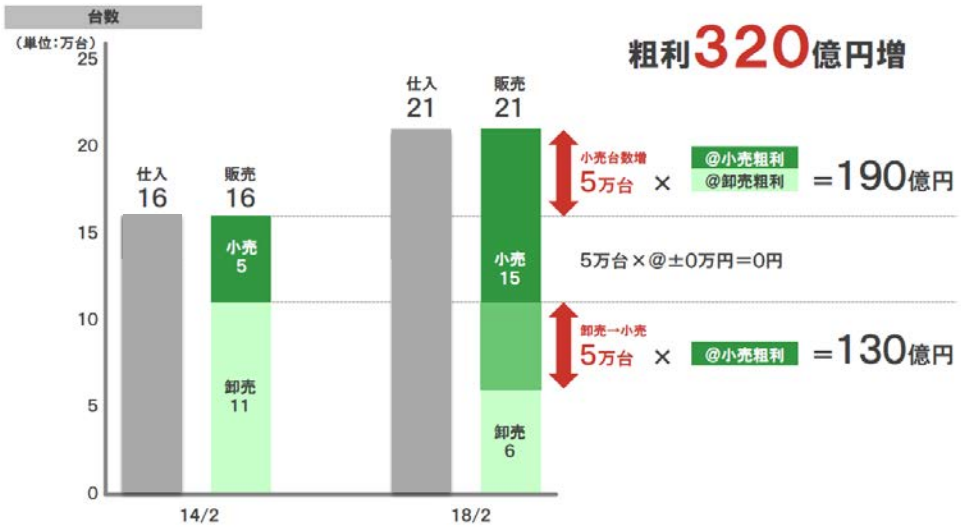
	FY02/13	FY02/14	FY02/15	FY02/16	FY02/17	FY02/18
2014年4月時点						
営業利益 （百万円）	5,077	7,094	8,500	11,400	15,000	20,000
YoY	-18.8%	39.7%	19.8%	34.1%	31.6%	33.3%
小売台数 （台）	45,269	50,386	60,000	87,000	120,000	150,000
YoY	36.8%	11.3%	19.1%	45.0%	37.9%	25.0%
新規出店数 （店）			50	100	110	110
2015年4月時点						
営業利益 （百万円）	5,077	7,094	5,325	8,200	15,000	20,000
YoY	-18.8%	39.7%	-24.9%	54.0%	82.9%	33.3%
小売台数 （台）	45,269	50,386	52,217	79,000	120,000	150,000
YoY	36.8%	11.3%	3.6%	51.3%	51.9%	25.0%
新規出店数 （店）			50	100	110	110

出所：会社資料よりSR作成

店舗展開

中期経営計画では、2018年2月期に小売台数年間15万台を達成できるかが、連結営業利益200億円達成の鍵となる。そのために、展示販売店舗を400店舗（2014年2月期比370店舗増、期中平均稼働店舗数315店舗）に拡大し、一店舗あたりの月間平均小売台数を30台とし、小売台数を10万台増加させる（315店舗ｘ30台x12ヵ月）計画（一店舗あたりの小売台数30台は、同社のアウトレットにおける平均月間販売台数を参考にしている）。

また、10万台増の内訳は、小売台数増が5万台、従来の卸売から小売販売へとシフトされる台数が5万台という前提。各々の売上総利益額を乗じ、売上総利益は合計320億円増加するという計画である。



出所：同社資料よりSR社作成

一方、一店舗あたりの販売管理費については2014年2月期比500万円増、370店舗で同190億円増となる。販売管理費は人件費（店舗あたり４～5人）が半分近くを占め、それ以外は地代家賃などとなる。結果、2018年2月期の連

結営業利益は130億円増加し（320億円-190億円）200億円となる計画（2014年2月期の営業利益70億円）。また、一店舗あたりの設備投資は平均８千万円程度となり、投資回収期間は36ヵ月を前提（既存店の投資回収実績は24ヵ月）としている。

海外展開

展示販売店舗の拡大、M&Aによる拡大、そして海外における拡大

同社では今後の業績牽引役として、1) 2018年2月期までを牽引するのが展示販売店舗400店舗への拡大、2) 次に牽引するのが「中古車をいかに作るか」の視点によるM&A、3) そしてその次に海外展開が3番目の成長牽引役とみている。ただし、現状では展示販売店舗に経営資源を集中させており海外へ投入する余裕がないことから、ASEANにおけるハブとして位置付けるタイでのフランチャイズ展開を行っている。

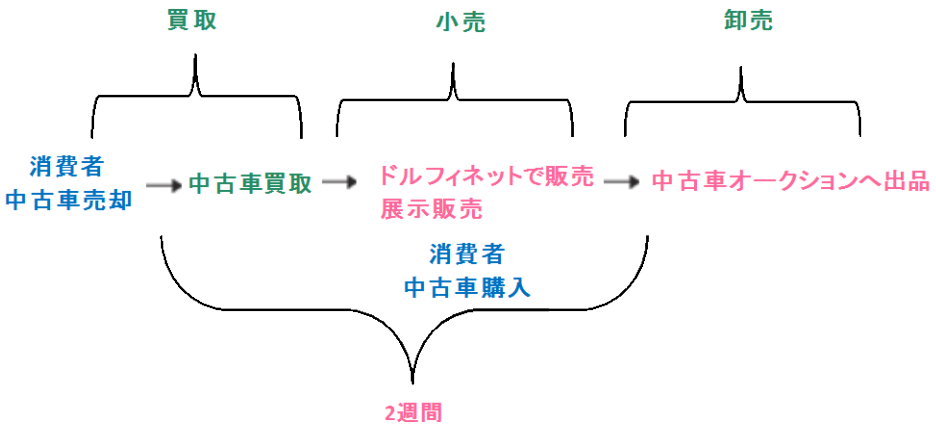
アジア地域においては国内同様に2018年2月期までに800店舗体制をめざしていく。タイで300店舗の他、インドネシア、マレーシア、ミャンマーなどのASEAN諸国を中心に展開していく予定である。なお、海外事業に関しては、中期経営計画には織り込まれていない。

事業内容

ビジネス

同社の主なビジネスは、中古車の買取・卸売事業である。同社の躍進の鍵となったのは、全国統一の買取価格の導入である。中古車は、一物一価であり、買取価格が不透明であった。同社は他社に先駆けて全国統一の買取価格を実現した。この明快なルールと創業期における加盟店モデルの導入が奏功し全国最大級の中古車買取事業者となった。

同社の2014年2月期の直営店における買取台数は約16万台、買取総額は約1,200億円である。消費者から買取った中古車の販売経路は、中古車オークションにて販売する卸売事業（2014年2月期売上高構成比70%程度）、画像販売システム（ドルフィネット）を利用して販売する小売事業（同売上高構成比30%程度）、新たな取り組みとして2013年2月期から開始した、展示販売（小売事業）の3つに分けられる。



出所：ヒヤリングをもとにSR社作成

また、小売（ドルフィネット・展示販売）での販売期間を2週間に限定し、2週間経過した車両をオークションに出店している。同社によれば、2週間に限定することで価格下落リスクを避け、在庫リスクの軽減を図っている。

売上高は、オークション（卸売事業）による販売が連結売上高の70%程度を占めるが、売上総利益は、ドルフィネット（小売事業）による販売が連結売上総利益の50%程度を占めている（2014年2月期、SR社推定）。

2014年2月期	買取	（直営店）	オークション（卸売事業）	ドルフィネット（小売事業）	その他（加盟店収入、付帯売上など）
台数（台）	159,316	128,383	50,386	–
平均買取価格	70万円程度	–	–	–
売上構成比（SR社推測）	–	70%程度	30%程度	1～2%程度
売上総利益構成比（SR社推測）	–	35%程度	50%程度	15%程度

出所：同社資料よりSR社作成

買取

2014年2月期における車両売上原価は、1,300億円程度、買取台数は21万台。買取台数の内訳は、直営店による買取台数は16万台（買取台数構成比76%）、加盟店経由の買取台数は5万台（買取台数構成比24%）であった。また、車両買取単価は1台あたり70万円程度となる。

同社の提供する中古車買取価格は、全国のオークション取引を基にした買取価格であり、提示価格は全国統一価格である。同社が事業を始める1990年代以前は、自動車所有者が車を売るには、新車ディーラーに下取りに出して新車を買うか、中古車販売業者に売却するかのどちらかであった。新車ディーラーは新車値引と下取り価格の境目が曖昧であったり、中古車販売業者の提示する価格は業者ごとの開きが大きく不明瞭であった。同社は、中古車オークションでの取引情報をデータベース化し、買取価格の透明化に成功した。また、同社の買取価格は全国統一価格であるため、地域による中古車価格のバラツキを解消した。

2014年2月期	買取台数	（台）	平均買取単価（SR社推定）
直営店		159,316	70万円程度
加盟店		50,000	

出所：同社資料よりSR社作成

同社の基準買取金額は、車種毎に、全国で一番高く売れるオークション会場の販売価格から一定の粗利額を差し引いて決められる。同社は、この買取り金額を各店舗にフィードバックして、同車種における全国統一価格を実現している。

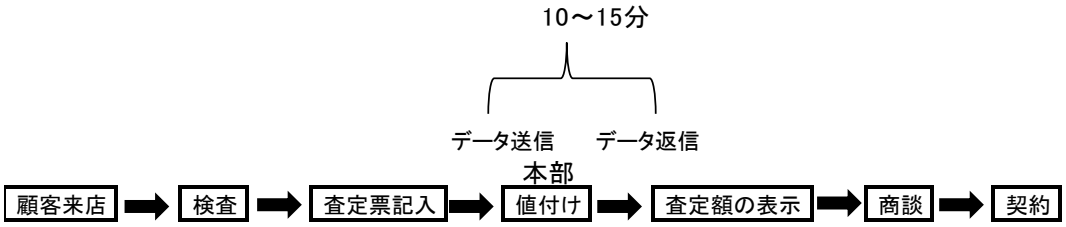
同社は、在庫期間を2週間に限定して在庫リスクを軽減している。従って、展示場を持つ他の中古車買取販売業者に比べて買取価格を高く設定できる。

同社の買取フロー

同社は、中古車買取のプロセスを単純化した上で、検査、査定、判断に分解し、各店舗には本部の基準に基づく車両状態の検査だけを任せている。検査結果に基づく価格査定とオークション出品のタイミングや場所の判断は本部に一元化した。

消費者は、インターネットでアクセスするか、同社が運営するコールセンターに直接電話をしてアポイントメントをとる。営業マンが消費者宅を訪問するケースと、消費者が来店するケースがあり、買取のうち、来店による買取は60%程度、出張による買取は40%程度となる。また、出張拠点のない地域においては、直営店舗からの出張査定となる。

まず各店舗がコンディションの確認（20分程度）を行い、査定票を記入し、本部へ情報が送られる。本部では、査定票を基に、年式、走行距離、モデル、グレード、車両の状態などを考慮し、全国のオークション価格を基に値付け（10～15分）を行い、店舗に査定額が伝えられる。同社によれば、査定を受けた車両の30～40%が成約に至っている。



出所：同社資料よりSR社作成

買取店舗網

店舗数の推移（期末）	直営店	加盟店	合計
2000年2月期	92	456	548
2001年2月期	126	474	600
2002年2月期	154	403	557
2003年2月期	178	333	511
2004年2月期	205	287	492
2005年2月期	248	249	497
2006年2月期	278	217	495
2007年2月期	291	184	475
2008年2月期	299	151	450
2009年2月期	308	145	453
2010年2月期	288	128	416
2011年2月期	286	135	421
2012年2月期	288	127	415
2013年2月期	294	118	412
2014年2月期	304	113	417

出所：会社データよりSR社作成

買取を行う店舗網としては、直営店が304店舗（うち、出張拠点が50拠点）、加盟店が113店舗。加盟店を運営する法人数は60程度で、比較的規模の大きな法人では最大4～5店舗の加盟店を抱えている。同社の店舗数は、認知度が高まった2001年2月期末から、加盟店店舗数を縮小し、利益貢献の高い直営店舗の出店比率を高めた。2014年2月期以降は、小売事業（展示販売）を強化するため、展示販売フォーマットの小売店舗として出店していく計画である。

ドルフィネット/直営店（小売）経由の販売

2014年2月期における売上高は500億円強、売上高構成比は30%程度、売上総利益180億円程度、売上総利益構成比50%程度（SR社推定）である。

直営店、加盟店で買取られた車両の情報は、全て同社が運営する中古車情報システムである「ドルフィネット」に登録される。ドルフィネット経由での消費者への販売台数は5万台（販売台数構成比28%、2014年2月期）。小売粗利額は卸売粗利額の2～3倍である。

同社店舗にて車を売却した顧客が、同店舗のドルフィネットで希望の買換え車種などを検索して購入するケースや、インターネットでアクセスした顧客に対して、営業マンが顧客宅へ訪問、もしくは顧客が来店するケースなどがある。同社によれば、ドルフィネットを利用する画像販売では、車両の画像や基本データ、さらに過去の修復歴や小さな凹みに至るまで確認できる詳細なデータを画面上で開示している。実際に車を見ない販売は困難とされてきたが、市場価格をベースに、中古車価格設定のシステム化を進めた。

ドルフィネットを利用した画像販売では、展示会場が必要なく、出店コストを抑制できる。同社では、買取った中古車は、販売期間を2週間に限定し、ドルフィネットで消費者に販売する。2週間に限定することで、在庫リスクの軽減を図っている。

ドルフィネットシステム

出所：同社資料よりSR社作成

オークションによる販売（卸売）

2014年2月期の売上高は1,000億円程度、売上高構成比70%、売上総利益120億円程度、売上総利益構成比35%程度である（SR社推定）、販売台数は125千台（販売台数構成比70%程度）。

ドルフィネットに情報登録後2週間経過した中古車は、他社が運営するオークション会場に出品される。買取の段階で、全国で一番高く売れるオークション会場でのその車種の価格から決められた粗利額を差し引いた金額を買取金額としている。なお、オークション会場への出品料や陸送費などは付随原価として売上原価となる。

オークション会場は、ユー・エス・エス（東証1部4732）、TAA（トヨタ・オート・オークション）、ジェイ・エー・エー（Japan Automobile Auction）、シーエーエー（Chubu Auto Auctions)などが運営する。ユー・エス・エスのシェアは31.5%、TAAが9.7%、ジェイ・エー・エーが8.6%となっている（2012年）。また、ユー・エス・エスからの売上は623億円となっており、同社の売上の43.5%を占めている（2013年2月期）。

ユー・エス・エスは、1980年に愛知自動車総合サービス株式会社として設立された中古車オークションを行う草分け的存在である。2012年度における市場シェアは業界トップである。全国17カ所にオークション会場を開設し、各会場共にオークションは週1回開かれる。2013年3月期末における会員数は4.5万人となっている。また、ユー・エス・エスの子会社には、中古車買取専門店の大手チェーン「ラビット」を展開する株式会社R&Wなどがあり、同社の競合となる。

小売事業（展示販売）

同社は、2013年2月期から、展示販売を開始している。これまでの小売事業は、2012年2月期以前は、車両の詳細情報を開示し、顧客に現車を見せずにドルフィネットを利用して販売する画像販売が中心であった。2013年2月期以降、小売事業の拡大にあたり、直営店舗での展示販売を開始した。2018年2月期末までに展示販売を行う小売店舗として400店舗の出店を計画している。

展示販売においても、2週間を経過した中古車は、オークションに出品される。また、小売店舗での販売増に伴い、付帯収入（メンテナンス、保険など、10億円程度（2014年2月期）と推定）が増加することが予想される。

新規店舗業態は、アウトドアやレジャー、ファミリー、アクティブなどのジャンル別に分類し、販売を行う「WOW！TOWN」、フェラーリやポルシェなど高級輸入車を専門に販売する「リベラーラ」、軽自動車のメインユーザである女性を意識したデザインや色調を採用し、ゆったりとくつろげるカフェを併設する「ミニクル」などが挙げられる。また、「ガリバーアウトレット」では、多少キズがあったり、色が不人気な中古車を、保証無しで値頃感ある価格で取り扱っている。

小売平均単価は、店舗業態によって異なり、概ね下記のようになる。なお、小売粗利額は卸売粗利額の2～3倍となる。

▶ LIBERALA（赤）:高級外車を扱う。想定平均単価1,000万円。
▶ LIBERALA（黒）：外車を扱う。想定平均単価300万円。
▶ ハイブリッド車専門：想定平均単価200万円。
▶ WOW！TOWN：大型展示場。想定平均単価170万円。
▶ SNAP HOUSE：ミニバン専門店、想定平均単価150万円。
▶ ガリバー：同社の基幹店舗ブランド、想定平均単価120万円
▶ ミニクル：軽自動車、想定平均単価100万円
▶ ガリバーアウトレット：低価格車、想定平均単価80万円

左）LIBERALA（赤）、右）RIBERALA（黒）

出所：同社資料よりSR社作成

同社によれば、展示販売を行う新たな店舗では、クルマのあるライフスタイルの提案を行い、顧客がどんな場面で車を使いたいのかをイメージできる空間作りに取り組んでいる。

例えば、WOW! TOWNでは、ミニバン、軽自動車、コンパクトといった分別ではなく、「FAMILY」、「FASHION」、「ECO&ECO」、「ACTIVE」、「DRIVING PLEASURE」といたユーザの生活や行動に合わせた、5つのシーンに分けた展示ゾーンが設置されている。また、店舗内も女性が来店しやすい環境にするためカフェやキッズルームなどを用意した。これまでガリバーには主に中古車からの買換え顧客が来店したが、新車からの買換え顧客も来店するようになったようだ。

左）WOW!TOWN、右）WOW!TOWN店舗内

出所：同社資料よりSR社作成

左）WOW!TOWN店舗内、右）ガリバー安積店店舗内

出所：同社資料よりSR社作成

ミニクル

ミニクル

出所：同社資料よりSR社作成

同社は2018年2月期までの4年間に計400店舗を出店する計画である。同社によれば、1店舗あたりの設備投資（2014年2月期以前）は60百万円～80百万円、店舗の土地は賃借、建物は同社が建てる。平均的な同社の店舗像は、土地が1,000平米、投資回収期間は約2年としている。

2010年2月期以降2013年2月期までの3年間新規の買取店舗の出店を抑制してきたため、店長資格試験取得者（同社基準）である副店長が百数十名在籍している。この副店長は店長候補であり、2年分の出店分の店長予備軍がいるとしている。

加盟店からの収入

同社には、小売事業、卸売事業に加え、加盟店からの収入がある。2014年2月期における加盟店舗数は113店舗となる。

加盟店の場合、新規加盟金が800万円、ロイヤリティ収入が月間固定90万円となる。2014年2月期のロイヤリティ収入は1,140百万円となっている。また、ドルフィネットに登録された車両のうち、加盟店や会員中古車販売業者（２～3万店舗）から消費者へと販売する場合は同社に落札手数料を支払う。1台当たり落札手数料は2.45 万円となるが、加盟店以外の中古車販売事業者の場合の落札手数料は3.45万円となる。また、直営店舗が加盟店経由の車両を小売りした場合、加盟店は成約手数料として2.25万円を同社に支払う。

収入	金額	項目内容
新規加盟金	800万円	新規加入時
更新料	300万円	契約更新時
ロイヤリティ収入	90万円/月	月額固定収入
ドルフィネット手数料（成約手数料）	2.25万円/台	直営店が加盟店経由の車両を買取った場合
ドルフィネット手数料（落札手数料）	2.45万円、3.45万円/台	加盟店が車両を販売した場合
オークション代行手数料	7千円/台	買手のない車両は、同社が一括してオークションに出店

出所：同社資料よりSR社作成

買取ってから2週間が経過した中古車は、直営店と同様にオークションに出品されるが、効率のよい出品を実現させるために加盟店経由で買い取られた車両は、同社が一括で、オークションに出品する。その際、加盟店は、オークション業者に支払う手数料7千円以外に、同社に1台当たり7千円のオークション代行手数料を支払うことになる。

この他、契約更新時の更新料収入がある。初回の更新は5年更新で更新料は300万円。以降の更新は3年毎で更新料は300万円となる。

海外展開

同社は、2004年11月に初の海外拠点として、Gulliver USA, Inc.を設立した。その後2007年～2008年に中国、インドなどの新興国市場における海外展開が計画されていた。しかし、リーマンショックの影響を受け、国内のビジネスへ経営資源を注力すべく2009年に米国市場以外からは撤退した。

2014年、同社は再度海外展開を進める意向である。同社では、一定数の新車市場があることが中古車事業を展開

する必要条件であり、新車販売が年間100万台以上のタイは安定的な市場として魅力的と考え、タイを中心に展開を図る計画である（2015年2月期以降）。同社によると、タイ国内ではすでに210万台規模の中古車マーケットがあるとしている。

まず、損害保険会社ビリヤ・グループとの合弁（同社持分49%）でタイにフランチャイズ展開で進出する。国内の加盟店同様、加盟金が800万円、ロイヤリティ収入の月額90万円が合弁会社の収入となり、このうち30%を同社がライセンスフィーとして受け取る形となる。また、同社によると、タイでは、中古車の供給が少なく車両の価格が下がり難いため、オークション依存型のビジネスというよりは、在庫期間を長めにとり（例えば、数カ月程度）、多少のリスクをとりながら小売販売としても展開していくとしている。

海外も、国内同様に2018年2月期までに800店舗体制をめざしていく。タイで300店舗の他、インドネシア、マレーシア、ミャンマーなどのASEAN諸国を中心に展開していく。

金融事業

金融事業は、同社子会社のガリバーインシュランス、ジー・ワンファイナンシャルサービスが行っている。なお、ジー・ワンファイナンシャルサービスでは、現在（2015年2月期）では、新規営業を行っておらず、過去の債権が収益化しているが、将来的には清算する方向である。

売上高は、ガリバーインシュランス（損害保険代理店事業）が297百万円、ジー・ワンファイナンシャルサービスが198百万円となっており、連結売上高に占める割合は1%未満となる。営業利益も同様に、ガリバーインシュランスが215百万円、ジー・ワンファイナンシャルサービスが1百万円となっており、連結営業利益に占める割合は1%未満となる。

ジー・ワンファイナンシャルサービスは、小売事業における販売における自動車ローンであり、金利収入となる。同社は、2010年7月に、ジー・ワンクレジットサービスをSBIホールディングスに株式譲渡し、同時にSBIクレジット（現プレミアファイナンシャルサービス）に対する貸し付けを実行していたが、2013年9月に、全額返済を受けた。また、2011年2月にはジー・ワンファイナンシャルサービスを信販会社のオートローン使用に切り替えており、以降、新規契約を止め、自社のローン残高は減少している。金融事業における売掛金及び貸付金は徐々に減少し、2015年2月にはほぼゼロになる見込みである（2014年2月期末、36億円程度）。

主なグループ会社（2014年2月末時点、括弧内は出資比率）

連結子会社

▶ （株）ジー・ワンファイナンシャルサービス（100%）：金融事業（オートローン事業のみ継続）

▶ （株）ガリバーインシュアランス（100%）：損害保険代理店事業

▶ Gulliver USA,Inc.（100%）：米国国内における中古車の買取と販売（4店舗展開）

収益性分析

収益性 （百万円）	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売上総利益	43,559	39,596	38,918	36,473	32,989	33,889	36,554	39,075
売上総利益率	22.9%	24.2%	26.1%	25.7%	24.8%	23.6%	21.6%	25.1%
営業利益	8,698	3,905	5,281	8,001	6,249	5,077	7,094	5,325
営業利益率	4.6%	2.4%	3.5%	5.6%	4.7%	3.5%	4.2%	3.4%
EBITDA	11,040	6,317	6,895	9,216	7,462	6,267	8,448	6,976
EBITDA マージン	5.8%	3.9%	4.6%	6.5%	5.6%	4.4%	5.0%	4.5%
利益率（マージン）	2.4%	-1.7%	0.2%	3.6%	2.8%	2.1%	2.6%	2.1%
財務指標								
総資産利益率 (ROA)	18.1%	4.8%	7.9%	12.2%	11.0%	9.7%	13.6%	9.7%
自己資本純利益率 (ROE)	23.7%	-15.7%	2.2%	24.9%	14.5%	10.5%	14.1%	9.7%
総資産回転率	4.0	3.0	2.3	2.2	2.3	2.7	3.2	2.8
在庫回転率	24.6	16.0	11.9	12.2	12.8	11.5	13.4	8.8
在庫回転日数	14.8	21.2	16.1	16.4	17.0	15.1	15.1	15.1
運転資金（百万円）	19,955	28,472	36,408	20,177	16,411	16,555	13,725	16,539
流動比率	129.4%	98.4%	120.7%	160.1%	178.2%	170.3%	247.4%	148.1%
当座比率	92.5%	71.7%	85.3%	122.1%	127.1%	100.1%	170.1%	51.7%
営業活動によるCF/流動負債	5.5%	-20.1%	-8.7%	44.3%	55.0%	18.3%	65.2%	0.3%
負債比率	65.4%	158.2%	189.5%	42.7%	9.3%	7.3%	-32.5%	1.3%
営業活動によるCF/負債合計	4.6%	-15.2%	-7.0%	40.8%	39.0%	12.9%	50.5%	0.2%
キャッシュ・サイクル（日）	35.0	55.6	69.8	63.2	41.8	31.2	23.7	24.4
運転資金増減	4,926	8,517	7,936	-16,231	-3,766	144	-2,830	2,814

出所：会社資料よりSR作成

売上高・売上原価（単体） （百万円）	FY02/09 単体	FY02/10 単体	FY02/11 単体	FY02/12 単体	FY02/13 単体	FY02/14 単体	FY02/15 単体
売上高	**139,572**	**136,406**	**133,716**	**130,138**	**142,060**	**168,036**	**153,171**
商品売上	132,963	130,065	127,026	122,346	133,895	159,039	144,302
車両	n/a	n/a	126,981	122,280	133,831	158,955	144,224
店舗用品	n/a	n/a	44	66	64	83	77
その他営業収入	6,609	6,340	6,690	7,791	8,164	8,996	8,869
ロイヤリティ収入	1,481	1,327	1,352	1,325	1,239	1,140	1,129
その他	5,128	5,013	5,338	6,466	6,925	7,856	7,740
売上原価	104,376	102,140	101,273	98,543	108,770	132,000	114,992
商品売上原価	103,401	101,108	100,217	97,883	108,034	131,136	114,276
その他の営業収入原価	975	1,032	1,056	660	736	863	715
商品粗利率	22.2%	22.3%	21.1%	20.0%	19.3%	17.5%	20.8%
売上総利益	**35,196**	**34,266**	**32,443**	**31,595**	**33,290**	**36,036**	**38,178**
売上総利益率	25.2%	25.1%	24.3%	24.3%	23.4%	21.4%	24.9%

出所：会社資料よりSR作成

同社の単体売上は、車両、店舗用品から構成される商品売上と、加盟金収入、ロイヤリティ収入、その他（オークション代行手数料、ドルフィネット手数料（成約手数料、落札手数料）、加盟店契約更新料など）で構成されるその他営業収入から成る。同社の売上原価は主に商品売上原価である車両である。

売上総利益率はやや低下傾向にある。加盟店の減少に伴う、ロイヤリティ収入の減少や、加盟店契約更新料などが減少した。また、2012年2月期にかけては、粗利額の大きい小売販売台数が減少していた。また、エコカー補助金により、新車ディーラーの販売競争が過熱し、実質的な値引きとなる中古車の下取り価格の引き上げが相次いだ。良質な中古車を確保するために、同社としても買取価格を引き上げざるを得ない状況となり、粗利額が低下傾向にあった。2013年2月期は小売台数の伸びに伴い商品粗利率は改善するが、その他営業収入が減少し、売上総利益率は低下した。

直営店の取扱台数（台）	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15	FY02/16
買取台数	160,180	144,618	137,391	142,350	144,402	159,316	158,375	170,000
卸売台数	135,096	108,190	114,128	113,198	113,484	128,383	116,751	101,000
小売台数	29,373	40,445	35,680	33,091	45,269	50,386	52,217	79,000

出所：会社資料よりSR作成

販管費（単体）（百万円）	FY02/09 単体	FY02/10 単体	FY02/11 単体	FY02/12 単体	FY02/13 単体	FY02/14 単体	FY02/15 単体	FY02/16 単体会予
人件費	11,379	10,815	10,341	10,831	11,138	11,334	12,237	14,800
業務委託費	2,247	2,134	2,088	1,124	1,212	1,148	1,419	1,450
支払手数料	876	570	543	444	494	519	741	800
減価償却費	2,125	1,541	1,148	1,178	1,187	1,349	1,621	2,200
広告宣伝費	4,747	5,325	3,839	3,685	5,113	4,924	5,740	5,440
地代家賃	4,541	4,479	4,401	4,428	4,695	4,938	5,409	6,450
その他	4,948	4,158	3,902	4,357	4,648	4,946	5,966	7,060
合計	30,868	29,024	26,264	26,050	28,491	29,161	33,137	38,200

出所：会社資料よりSR作成

同社の販売管理費の39%を占めるのが人件費である。人件費のうち、大部分が店舗社員による人件費（2,018人中、1,525人が店舗社員）となる。この他、広告宣伝費が18%、また、店舗の地代家賃が16%と多い（2013年2月期）。また、業務委託料は、派遣社員委託料、作業外注委託料など。支払手数料は、銀行振込手数料やコンサルティング料などで構成される。

同社の収益性指標をみると、広告宣伝費の変動が大きい。2011年2月期は市場環境の悪化に対応して、小売台数重視から一旦収益性重視に舵取りをした中で、広告宣伝費を抑制した。また、2013年2月期には、将来の小売事業拡大を見据えて先行的に広告宣伝費の投下を増加させたことにより、広告宣伝費の増加傾向がみられた。一方、2010年2月期以降、新規出店を抑制する中で、採用も抑えていたために、人件費関連の指標は改善傾向にあった。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **二人三脚のトップマネジメント体制：**同社のトップマネジメントは、羽鳥兼市会長の長男である羽鳥由宇介氏と次男である羽鳥貴夫氏である。東京証券取引所によると、社長を2名置いている上場企業は例がない。由宇介氏によれば、社長2人体制は現会長の発案ではなく、由宇介氏と貴夫氏側から、「同じ権限を持つトップが2人いたほうが、会社は安定する」と主張した体制である。両氏は、社長就任以前から「次世代の経営体制」について2人で議論していたようである。両氏の考えは、組織の衰退のほとんどは、絶対的な権限を持つ1人のリーダーが独裁的に判断を下すことから起きるとする。このことから、両氏の同社の安定的成長に対する強い意志が伺える。また、両氏は、たとえ意見が合致していたとしても、必ず議論をしており、潜在的なリスクなどに対して納得のいくまで話し合い、意思決定するとしている。
- **豊富な在庫量にもかかわらず在庫リスクの小ささ：**同社は、買取市場において圧倒的なシェアを押さえ、常時6,000台という豊富な在庫を抱えている。年間の買取台数は、業界2位のラビットの約2倍（出所：同社資料、矢野経済研究所）に至る。一方で、オークション市場が形成されていることから、同社が2週間で販売できなかった中古車に関しては、オークションを通して卸売するため、在庫リスクが限定的である。豊富な在庫量を抱えながら在庫リスクが小さいことで、同社が小売事業を進めていく上での、必要条件が整っているといえる。
- **「ガリバー」のブランド力に合わせた店舗展開：**同社は1996年以降、積極的にテレビCMを利用し、累計600億円を広告宣伝に投資しブランド力を構築した。同社によれば、ガリバーブランドの認知度は96%（同社調べ、調査対象12,800人）である。一方、認知度を高めても消費者の近隣に店舗がなければ買取に結び付かない。買取台数2位のラビットの店舗数170店程度に対し、同社の店舗数は417店におよぶ（2014年）。同社ではブランド認知度を享受し得る多店舗展開が行われているといえる。SR社では、ガリバーのこの強いブランド力は、小売事業でビジネスを拡大させていく中でも、大きな武器になると考えている。

弱み（Weaknesses）

- **小売販売の経験が不足：**同社の2018年2月期に至るまでの戦略は小売事業の拡大に偏重している。一方、同社が小売事業の拡大戦略を明確に打ち出したのは、2014年2月期になってからであり、同社の小売店舗が十分に消費者を魅了できるかは、2014年2月時点においては、不透明感がある。また、同社が拡大を目指していく小売事業では、中高価格帯の中古車や新車を購入していた層をターゲットとしている。同社がこれまで顧客としてきた層とは、やや異なり、従来以上の接客・サービスレベルが要求される。
- **新規分野に必要な多額な設備投資：**SR社では、同社の国内の400店舗分の設備投資額は300億円を超え、営業費用（人件費・賃料）は4年間で100億円以上の増加、年間平均のキャッシュアウトは100億円程度増加すると推測する（2014年2月期比）。同社の財務内容は大きく改善しており（2014年2月期にはネットキャッシュ（現預金＞有利子負債）に転じ、営業キャッシュフローは100億円程度）、小売店舗拡大に伴うファイナンスニーズは高くないとSR社では考えている。ただし、未だ未知数である展示販売を中心とした小売事業の拡大や海外展開が、同社の計画通りに進まなかった場合、それに伴う損失を吸収し得る程の財務基盤は2014年2月時点では築けていない。
- **偏った組織構造：**同社は、2015年以降の数年間、積極的な新卒採用計画（年間500～700名程度）を立てており、その結果、全従業員の過半が入社3年目以下となることが2017年春には予想される（2014年2月期末、2,024人程度）。同社によれば、多くの店長候補がいるため、店舗運営に支障はないとしている。社歴の若い世代に偏った人員がいることは成長企業の宿命ではあるものの、組織構造として歪であり、企業文化の形成や定着率にも支障をきたす可能性がある。

市場とバリュー・チェーン

マーケット概略

新車を購入した所有者は次の車に買い換える際に、それまで乗っていた車をディーラー（新車販売店）に下取りに出すか、中古車業者に売り渡す。業者が買い取った中古車は、整備して自ら売るか、あるいは中古車業界のオークション市場に出される。

1960年代には中古車流通の仕組みが整っておらず、ディーラーが自社で販売しきれない下取り車は直接、あるいはブローカーを介するなどして独立系中古車販売業者に転売されていた。独立系業者は零細企業が多く、市場の主導権はディーラーが握っていたが、ディーラーは中古車部門にあまり力を注いでいなかった。1970年代にはオークション形式での業者間取引が各地で行われるようになり、1980年代に拡大した。

新車から中古車へ需要がシフトしたのが追い風となり、1990年代後半まで市場全体が大きく拡大し、中古車登録台数は新車販売数を超えた。2000年代前半以降は市場全体が頭打ちとなり、日本自動車リサイクル部品協議会によれば、単価の安い低年式車（製造から年数が長く経っている古い車）への需要シフトも起こった。金融危機以降は、自動車保有の長期化や若者の車離れと相まって、中古車登録台数および新車販売台数は減少した。2011年は東日本大震災による生産停止の影響で新車の供給が減り、下取りの車が減って中古車の品不足が深刻化した。2012年には、エコカー補助金の効果で新車の買い替えが進み、下取りの車が増え、中古車登録台数は6,919,103台（前年比7.3%増）と7年ぶりに増加した。

（台）	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
中古車登録台数	7,109,536	7,945,867	8,213,918	8,106,460	8,066,864	7,530,096	7,178,255	6,698,592	6,539,496	6,450,151	6,919,103
新車販売台数	7,777,493	6,865,034	5,963,042	5,851,921	5,739,407	5,353,581	5,082,133	4,609,182	4,956,038	4,210,174	5,369,661
自動車保有台数	57,993,866	68,103,696	74,582,612	78,278,880	78,992,060	79,236,095	79,080,762	78,800,542	78,693,495	78,660,773	79,112,584

出所：日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会

中古車登録台数は700万台弱ではあるものの、同社によれば、業者間取引が存在し、実際の消費者への販売は約半分程度（350万程度）の模様。さらに半分程度が新車ディーラーの下取り車であり、中古車の買取市場は年間200万台程度、同社の買取市場のマーケットシェアは10%程度としている。

先進国である、欧米諸国では中古車市場が大きい。例えば、日本国内における、新車と中古車の割合は３:２（消費者への販売ベース）となっているが、米国では、1:2と中古車の割合が多く、同社では日本の中古車市場には拡大の余地があると考えている。

自動車市場が成熟し、新車が普及すると、メーカは乗換を促進する必要がある。乗換が促進されると、下取り車が増え、中古車市場が拡大する。日本では新車志向が強く、中古車市場の拡大が遅れたが、2000年代以降は、若者を中心にコストパフォーマンスに優れたものを選択するような考え方に変化しつつある。つまり、新車でなくてもいいという考え方になっている。同社では、欧米と同様に若者を中心に中古車志向へと転換すれば、中古車の買取市場は3倍程度、600万台程度にまで拡大する可能性があると考えている。

オートオークション市場の推移

（千台）	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
出品台数	6,022	6,466	6,983	8,119	8,427	8,498	8,435	6,795	6,360	6,875	6,979
成約台数	3,284	3,655	3,830	4,325	4,584	4,760	4,270	3,733	3,823	4,011	4,139

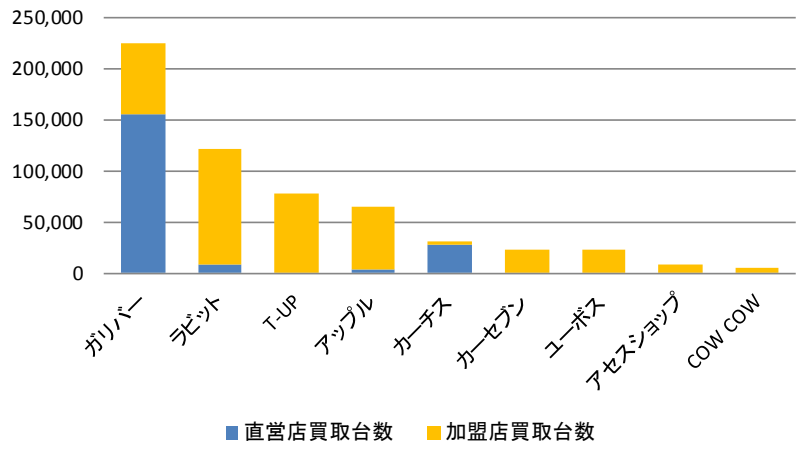
出所：USS資料よりSR社作成

リーマンショック直後、新車販売の不振、ユーザの自動車使用期間の長期化で、良質な中古車の供給が減少した。

競合

買取業者としての競合は、ラビット（ユー・エス・エス）、T-UP（トヨタ）、アップル（マザーズ2788）、カーチス（東証2部7602）、カーセブンなどが挙げられ、同社は、直営店買取台数では2位以下を大きく引き離しシェア1位を誇る。また、加盟店買取台数が多いのは、ユー・エス・エスの運営するラビットや、トヨタの運営するT-UPとなる。

大手買取専業者の買取台数（台）



出所：同社資料（矢野経済研究所「中古車流通総覧2009年版」から同社推定）よりSR社作成

小売（中古車販売）で競合するのは、ケーユー（東証1部9856）、ハナテン（東証1部9870）や、全国に多数のメーカ系ディーラーが存在し、同社によれば、同社のシェアは2%程度に留まっているとしている。

また、同社によれば、中古車販売は中小・零細企業が多く分散市場となっている。そのため、2%のシェアでもシェアは1位としている。

経営戦略

中高価格帯の中古車販売にターゲットを絞った店舗展開

同社は、小売企業として成功していくには、競争力ある価格、商品ラインナップ（商品の選択肢）、顧客へのアクセスポイントを上手く組み合わせることが重要と考えている。同社はその基盤として、ローコストオペレーションにより競争力ある価格を実現し、買取事業で常時6,000台という豊富な在庫実績を作ってきた。そして、アクセスポイント強化のために、今後は2018年2月期までに新たに400店舗の展示販売店舗を出店する計画である。

同社は、世界最大の中古車販売会社であるアメリカのCarMaxの展開をベンチマークにしている。同社の税引前利益率4.0%（2014年2月期）に対して、CarMaxの税前利益率は8.0%（2013年12月期）を誇る。同社によれば、アメリカ市場では低価格帯の中古車を販売する零細業者が多いが、CarMaxは中高価格帯の中古車を販売することで差別化し、成功を収めているとのこと。

日本国内には年間500万台を超える新車販売の市場が存在する（2012年度）。同社によれば、新車を購入する層が、値頃感のある中古車の購入に関心を寄せ始めているとのことであり、中高価格帯の中古車を値頃感のある価格で提供し、市場シェアを獲得していく計画である。

店舗によって車種を分け、主に「SNAP HOUSE」、「ミニクル」、「アウトレット」の直営店を中心に増やしていく計画である。各店舗ブランドの概略は小売事業（展示販売）を参照。

2014年2月期以降に展開していく店舗は小売販売（展示販売）が主体の店舗となり、2018年2月期までにこの店舗を400店舗にまで拡張する計画である。

新しい店舗ブランドの広告に関しては、2014年2月期においては、単独店舗で広告はしていない。2015年2月期以降は、テレビなどの広告媒体ではなく、例えばLIBERALAであれば、ファッション雑誌という具合に、大きくコストがかからない範囲でマーケティング戦略を考えていく必要性があるとしている。但し、全ての店舗ブランドにコストを掛けることは考えていない。自動車の商圏は15km程度であり、店舗自体が地域の広告塔となるため、店舗ブランド別に大きな広告は必要ないと考えている。

人員増強のために若手育成専用店舗を設置

同社では、小売事業強化に伴い、人員増強を計画している。2015年春（2016年2月期）の新卒採用者数を2014年春に比べて約3倍の500～700人とする計画である。全従業員の3割強にあたるが、採用後は「寺子屋」と呼ぶ若手育成専用店舗に配属し、入社２～３年目の社員がメンター（支援役）となりスムーズに仕事に慣れるように教育していくとしている。

同社によれば、2010年以降、3年間出店を抑制したため、店長資格試験に合格したものの副店長に溜まっている人材が百数十名存在する。これらの多くの店長候補がいるため、店舗展開を加速しても新卒の採用を行うことで、店舗運営に支障はないとしている。同社によれば、2018年2月期までに年間100店舗のペースで出店を計画しているが、2年分（2016年2月期まで）の店長は教育できているとしている。店長の有資格者が継続的に増え続けることで、年間100店舗のペースでの出店を目指していけるとのことである。

加盟店方式でASEAN諸国に進出

海外も、国内同様に2018年2月期までに800店舗体制をめざしていく。タイで300店舗の他、インドネシア、マレーシア、ミャンマーなどのASEAN諸国を中心に展開していく。

ASEANでは、全て加盟店展開でコストを掛けず、直営店は出店しない計画である。タイでは現地のビリアというタイ最大の損保会社とジョイントベンチャーを2013年に設立した。タイには、マンハイムオークション（アメリカの世界最大のオークション）を含む4社ほどオークション会社が存在しているため、既に買い手市場が存在し、在庫リスクが限定的である。但し、同社によれば、タイの中古車市場においては、供給不足の状態が続いており、一年間在庫を保有しても価格が下落しない市場であるとしている。従って、オークション依存型のビジネスというよりは、在庫期間を長めとし（例えば、数カ月程度）、小売販売機会も重視していく計画である。

2015年12月にASEAN共同体が誕生し関税が完全撤廃される。同社によれば、2014年においてはASEANの中で、国ごとに中古車の価格帯の差が大きい。同社は、関税の撤廃に伴い、ASEAN内において、中古車市場の流動性が大きく改善すると考えており、2018年2月期までに店舗展開を進める計画である。

M&A

同社は、2013年12月にM&A専属チームを設立し、新車ディーラーを含め、M&Aに取り組んでいく計画である。新車ディーラーを展開することで、顧客との接点が増え買取り機会の拡大にもつながるとしている。

同社の財務内容は改善され、ネットキャッシュ（有利子負債を差し引いた現預金）はプラスに転じた（2014年２月期）。キャッシュフローと借入金で投資が出来る状態になっており、資本提携も含めた、拡大戦略を考えていく計画である。

過去の業績

概略

2015年2月期通期実績（2015年4月13日発表）

2015年2月期より商品保証引当金の見積が変更され、2015年第3四半期は従来の方法と比べて売上原価が655百万円減少し、営業利益、経常利益、税金等調整前四半期純利益は各々同額増加した。これは、保証付車両の修繕による損失に備えるため、保証期間に係る保証見積額を過去の実績に基づいて計上していたが、相当程度の修繕実績をもって、より精緻な見積が可能となったため、見積の変更を行ったものである。

2015年2月期通期実績

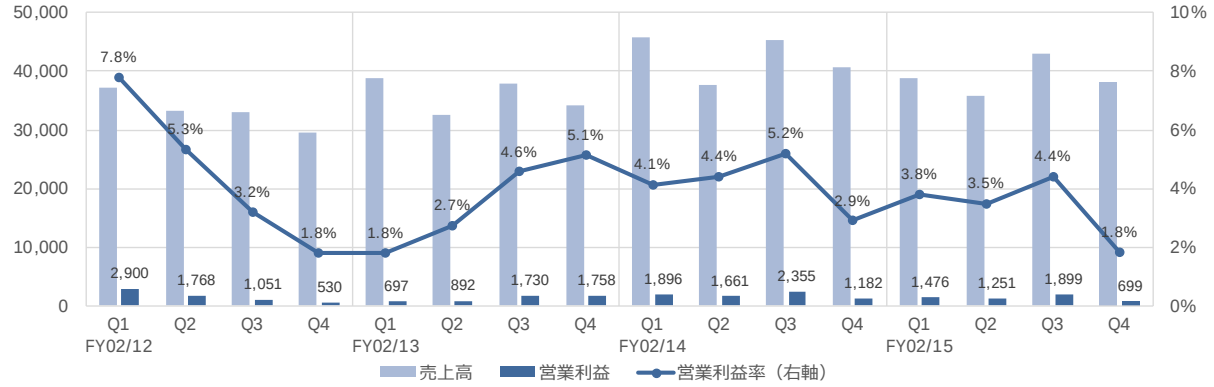
2015年4月3日に通期業績の下方修正を発表済

2015年2月期連結業績は、既に2015年4月3日に通期計画の下方修正並びに減配が発表されており、驚きはない。会社計画未達の要因は、1）ガリバー店舗における新車からの乗り換え層の来店数減少が継続し、ガリバー店舗における小売販売台数が未達となったこと、2）集客の減少を補うべく広告宣伝費の支出を増やしたことによる同社想定以上の販管費増、があげられる。一方で、同社が出店を加速している展示販売店舗における小売販売台数は想定を上回っており、新規出店した展示販売店舗は順調に立ち上がっているとみられる。

納期待ち在庫の増加により約1,000百万円の営業利益が2016年2月期にずれ込む

また、期末に期を跨いで納車となる事例が通常より多く発生したことで、期末在庫を含めて業績に影響が出ている。同社では、前期より納車待ち在庫が約2,600台増加したとしており、約1,000百万円の営業利益が2016年2月期にずれ込んだと分析している。

四半期業績推移



出所：会社資料よりSR作成

中期計画への影響

2016年2月期は下方修正も、2017年2月期以降は修正せず

同社は2016年2月期の営業利益を8,200百万円とし、2014年4月に公表した中期経営計画における計画（11,400百万円）から3,200百万円下方に修正した。その一方で、2017年2月期以降の営業利益は修正しなかった。

これは、2018年2月期の営業利益20,000百万円の前提条件である、1）展示販売店舗の店舗数は順調に2015年2月期、

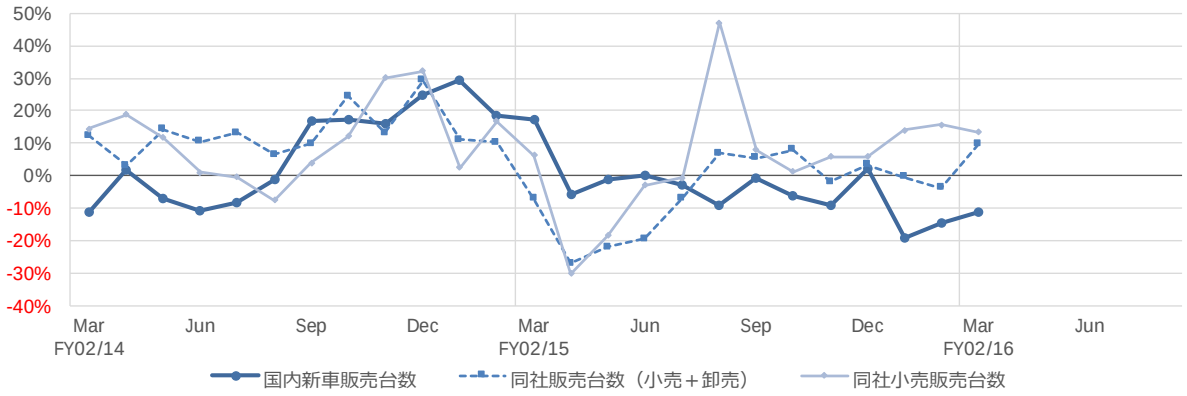
2016年2月期と増加見通しであること、2）展示販売店舗における月平均小売台数は計画の30台を超過し33台と順調に推移していること、3）展示販売店舗における初期投資・販管費は想定内で収まっていること、を理由としてあげている。同社では、2015年2月期の下方修正の要因となった、ガリバー店舗における小売台数の販売台数が計画（月12台）に達するならば、中期計画は達成可能との考えを示している。

後者については、新車購入層のガリバー店舗への来店が減少したことが最大の要因であり、その背景を国内新車市場の不調にあると同社ではみている。そして、2015年2月期は消費増税後の反動を懸念した自動車メーカが、国内市場への主力車種のフルモデルチェンジ車投入を控えたことで、新車市場の不調、新車購入層のガリバー店舗への来店減に繋がったと分析している。

既存ガリバー店舗に車を売却目的で来店する顧客は、約1/3が新車乗換時、約1/3は中古車への乗換時に、約1/3は車を乗らなくなった時に、来店する層に分かれていると同社では分析している。2015年2月期は、消費増税の反動減等の影響を背景とした国内新車販売市場の低迷が、同社来店客の約1/3を占める新車乗換時の顧客に影響を大きく与えた。同社では残り2/3の層の来店客数は2015年2月期には減少していないとしている。

2016年2月期は、2015年2月期後半から主力車種のフルモデルチェンジ車投入が増加し、2016年2月期下期にはトヨタ自動車（東証1部7203）の新型プリウスの投入が見込まれることから、同社では下期以降の回復を見込んでいる。ただ一方で、2017年4月に消費税の再増税が予定されており、2018年2月期の業績に影響する可能性がある点は留意したい。

国内新車販売台数と同社販売台数推移

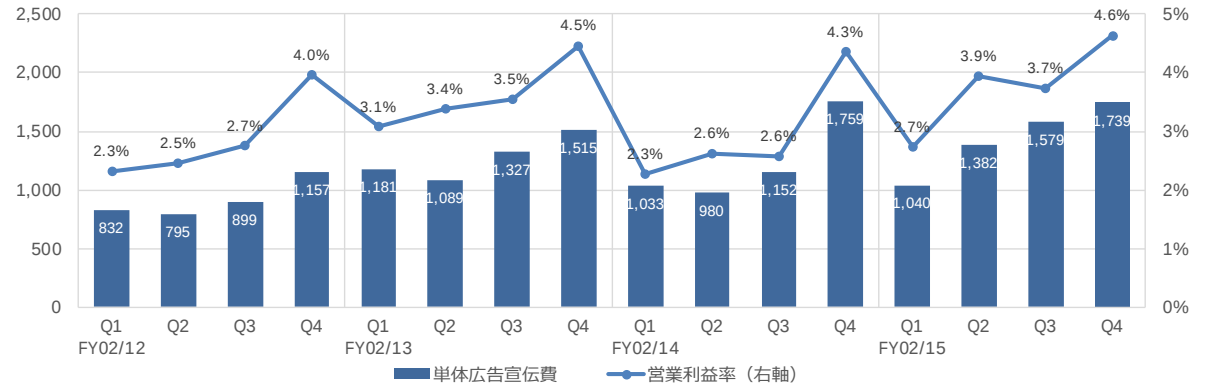


出所：日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、会社資料よりSR作成
注：国内新車販売台数は、普通車・小型車及び軽自動車における乗用車と貨物車の合計

広告宣伝費は第4四半期も厚めに投入、契約率は低いが来店客数増には効果

また、来店客数増を目的に第4四半期も5月以降の需要期を見据えて広告宣伝費を厚めに投入した。その結果、第4四半期及び足元においては来店客数は増加しているとのこと。新車乗換時に来店する客層は通常状態と比較してボトムでは3割程度減少したとみられるが、徐々には戻りつつある模様だ。ただ、契約までに至らない顧客層が多めに来店していることで契約率は薄まっているとみられる。

単体広告宣伝費推移（百万円）



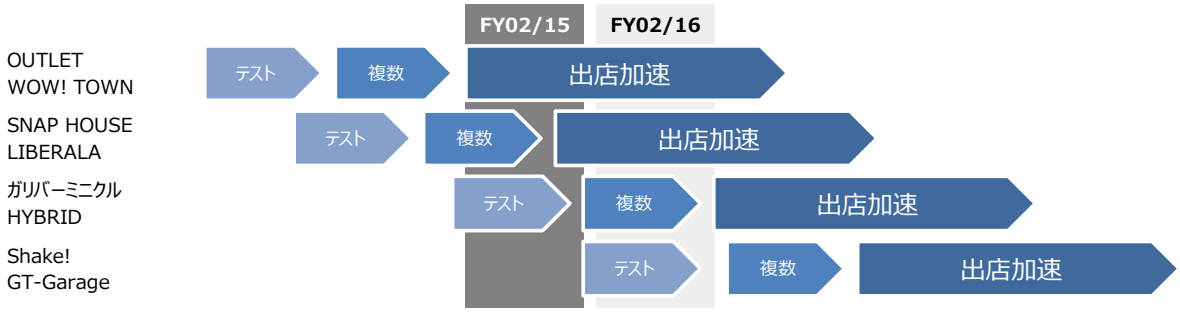
出所：会社資料よりSR作成

展示販売店舗は新業態も含めて順調に推移

2017年2月期の店舗数は計画通り50店舗増（展示販売店舗は40店舗増）

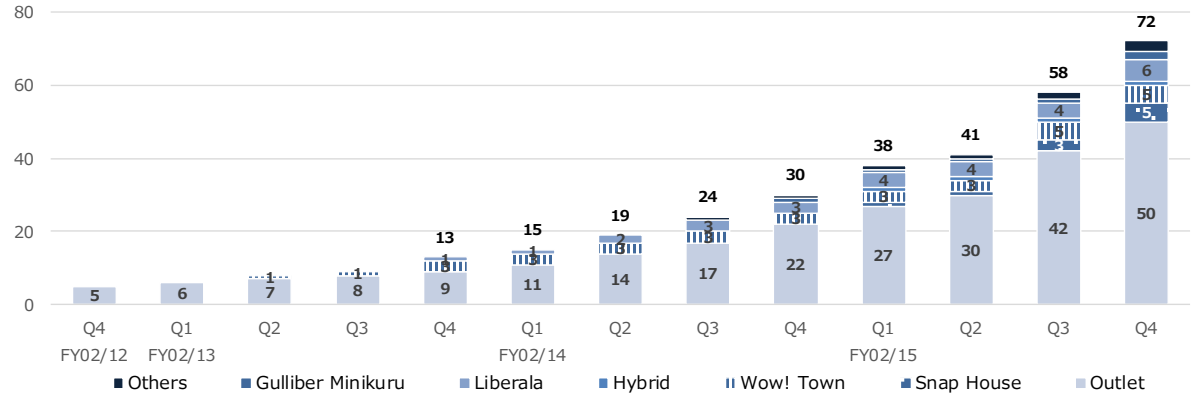
また、中期計画の骨子となる展示販売店舗の展開及び小売販売台数は順調に推移している。2015年2月期末での直営店店舗数は期初計画どおり前期末比50店舗増の354店舗、うち展示販売店舗は40店舗増となった。既に店舗フォーマットが固まったアウトレット及びWOW! TOWNは出店を加速し各々28店舗、2店舗の純増（改装を含む）。また、SNAP HOUSE（ミニバン等のファミリーカー専門店）は5店出店し、LIBERALA（輸入車専門店）も3店出店、ともに店舗フォーマットをほぼ固めて、2016年2月期は出店加速期に入る見通し。

チャネル拡大のステップ



出所：会社資料よりSR作成

展示販売店舗数チャネル別推移（店舗）

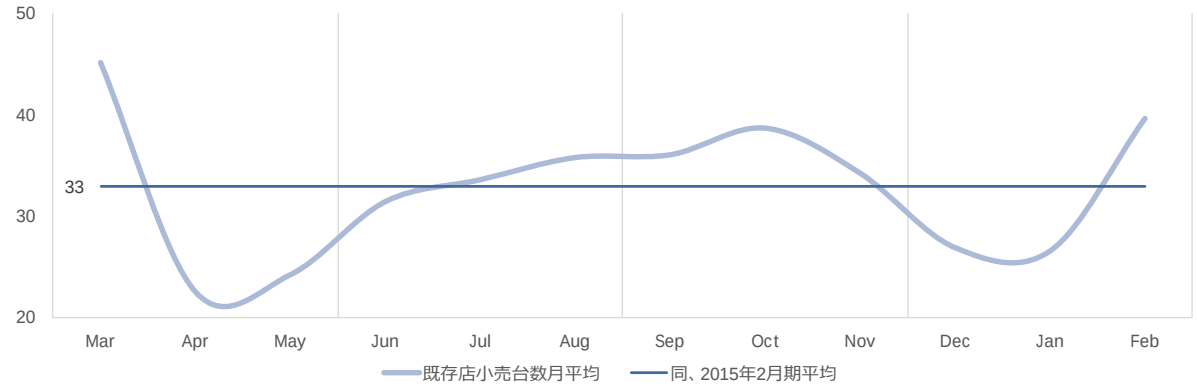


出所：会社資料よりSR作成

月平均販売台数は計画（30台）を上回り月平均33.0台（既存店28店舗）に

下表のように、展示販売店舗における小売販売台数も順調に推移している。同社では中期計画上では2014年2月期実績の月平均30台を織り込んでいたが、2015年2月期の既存店28店舗の月平均販売台数は33.0台と1割上回って着地した。新規出店店舗についても計画通りに推移しているとのことで、小売販売台数は順調に推移したとみられる。

展示販売店舗における月平均小売台数（台/店舗）



出所：会社資料よりSR作成
注：2014年2月期以前にオープンし2015年2月期にフル稼働している28店（リベラーラ麻布・新車ディーラ除く）月平均小売台数

売上総利益・初期投資・販管費も計画線で推移

利益面でも、展示販売店舗の1台あたり売上総利益額は20～25万円と想定線で着地、初期投資費用及び販管費も計画の80百万円/店、5百万円/月の計画通りの実績となったとしている。

「Shake!」は同社の整備関連外注コスト削減に繋がる可能性を持つ

また、「Shake!（車検専門店、http://shake.221616.com/）」を2015年1月に浜松市（静岡県）にオープンし、「GT-Garage（Goo-net上で販売を行うスポーツカー専門店）」を2014年11月にサービス開始した。「Shake!」は簡単且つ合理的な車検を提案する車検専門店、ディーラ車検と格安車検の中間層をターゲットとし、同社では車検サービスのみでの収益構造確立を目指している。車検後に同社で売却した場合に車検満了までの未経過分を返却するなどの仕組や、車検で来店した顧客に買取・販売の提案を行うなどのシナジー効果も見込まれている。将来的には、同社が現在行っている整備関連の外注コスト約9,000百万円（小売台数が増加すると整備費用は比例して増加）の削減も狙っており、今後の展開を注目したい。

スポーツカー専門店「GT-Garage」もテスト展開中

テスト展開中の「GT-Garage」は、同社の在庫検索システム「ドルフィネット」には掲載されない改造車（メータ改造車は除く）、修復歴のある車（基本動力系におおきな欠陥がある車は除く）も取り扱う。

同社によると2014年1月～10月のスポーツカー（FR車、ターボ有、2シーター、MT車の4項目を満たす条件で抽出）の販売台数は前年同期比で約10%増となったこと、マツダ（東証1部7261）の新型ロードスターやホンダ（東証1部7267）の開発中のS660・新型NSXなどスポーツカー復権の兆しもあることを、専門店開店の背景としてあげている。また、「GT-Garage」では車両コンディションを自社工場で点検後にGoo-net上で公開しており、ユーザには従来困難であった車両の状態把握が可能となる点は、購入する際の安心感につながるものと考えられる。

新車ディーラ事業：2016年2月期より新車ディーラは全て連結対象に

既存2店舗のメーカディーラ内での予算達成率はトップクラスを誇る

同社は2013年1月にBMW/MINI旭川店をオープン、2013年10月にVOLVO松山店をオープンした。旭川店は、BMWブランドにおける年間予算達成率をM&A以前の最下位付近から2013年・2014年と2年連続で1位を獲得しており、VOLVO松山店も2014年はVOLVOブランドの年間予算達成率でトップクラスを獲得している。旭川・松山両店とも営業黒字であり、松山店は1店舗ながら営業利益は約50百万円とのこと（VOLVO松山店はガリバーインターナショナル単体が運営し、連結業績に含まれている）。

BMW/MINIの新車ディーラを2015年1月にM&A、2016年2月期より新規連結

同社は2015年1月に千葉県でBMW/MINIを扱う新車ディーラ「Nakamitsu Motors」（2014年3月期売上高10,101百万円、営業利益244百万円）及びその親会社「ナカミツインターナショナル」を100%子会社化した。既に旭川において新車ディーラ事業を営む同社100%子会社モトーレングローバルとともに、2016年2月期より連結対象となる（2015年3月期には、貸借対照表のみ連結）。

Nakamitsu Motors及びナカミツインターナショナル業績推移（百万円）

Nakamitsu Motors	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高	9,744	9,482	10,101
営業利益	201	185	244
利益率	2.1%	2.0%	2.4%
経常利益	134	120	182
利益率	1.4%	1.3%	1.8%
当期利益	93	43	106
利益率	1.0%	0.5%	1.0%
純資産	414	458	565
総資産	4,327	4,073	3,877

ナカミツインターナショナル	FY08/12	FY08/13	FY04/14
売上高		5	9
営業利益	0	5	9
利益率	-	-	-
経常利益	-3	2	7
利益率	-	40.0%	77.8%
当期利益	-4	2	7
利益率	-	40.0%	77.8%
純資産	-108	-105	-86
総資産	60	60	61

出所：会社資料よりSR作成

海外展開：NZに新店舗オープン、順調に拡販が進み、2店舗目を準備中

2014年11月にNZに1店舗オープン、日本の中古車とのシナジーを見込む

同社は2014年11月にニュージーランドにオセアニア地域での一号店となるガリバーブランド直営店をオープンした。ドルフィネットを用いた直接輸出モデルで、納車は注文後3週間から1ヶ月程度。同社によると沖縄店で同社の中古車を購入するイメージに近いとのこと。

2015年3月の販売は102台に達し、現在2店舗目を準備中

ニュージーランドでは日本からの中古車は非関税であり、国内から年間10万台程度輸出されており、2014年は円安効果もあり13万台程度まで伸びる見通しとのこと。同社ではその内約2割の3～4万台はオークションで捌かれている車両を輸出業者が購入して輸出しているとみており、この市場を獲得していく狙いがある。オープンした11月は約50台、12月は30台弱と落ち込んだものの、1月は40台ペースと販売は順調、3月の販売台数は102台と国内のWOW! TOWNに匹敵する規模にまで増加した。収益性においても、売上総利益率は国内と同様の水準が保たれており、単月黒字が続いているとのこと。同社では現在2店舗目を準備している。

オーストラリアにおける展開も視野

また、オーストラリアにおいても、中古車への関税が撤廃されるならば現地での展開を開始したいとしている。早ければ2017年にも本格的な輸出解禁となると同社では予想している。

タイは2015年2月に2店舗オープンし計5店舗、計画は未達に

タイは2014年10月に3号店をバンコクにオープン、2015年2月には4号店及び5号店をオープンした。当初計画では同4月に計10店舗を予定していたが計画は未達となった。タイへは現地企業のビリアグループと合弁会社を設立して進出しており、且つ、フランチャイズ展開を行っている。そのため、計画に遅れが見られた模様だ。収益貢献は大きくはないものの着実に展開は進んでおり、今後の展開が期待されよう。

2015年2月期第3四半期実績（2015年1月13日発表）

▶ 売上高	117,623百万円	（前年同期比8.6%減）
▶ 営業利益	4,626百万円	（同21.7%減）
▶ 経常利益	4,665百万円	（同22.4%減）
▶ 当期純利益	2,765百万円	（同25.4%減）

2015年2月期より商品保証引当金の見積が変更され、2015年第3四半期は従来の方法と比べて売上原価が655百万円減少し、営業利益、経常利益、税金等調整前四半期純利益は各々同額増加した。これは、保証付車両の修繕による損失に備えるため、保証期間に係る保証見積額を過去の実績に基づいて計上していたが、相当程度の修繕実績をもって、より精緻な見積が可能となったため、見積の変更を行ったものである。

今期会社計画及び来期会社計画に関して

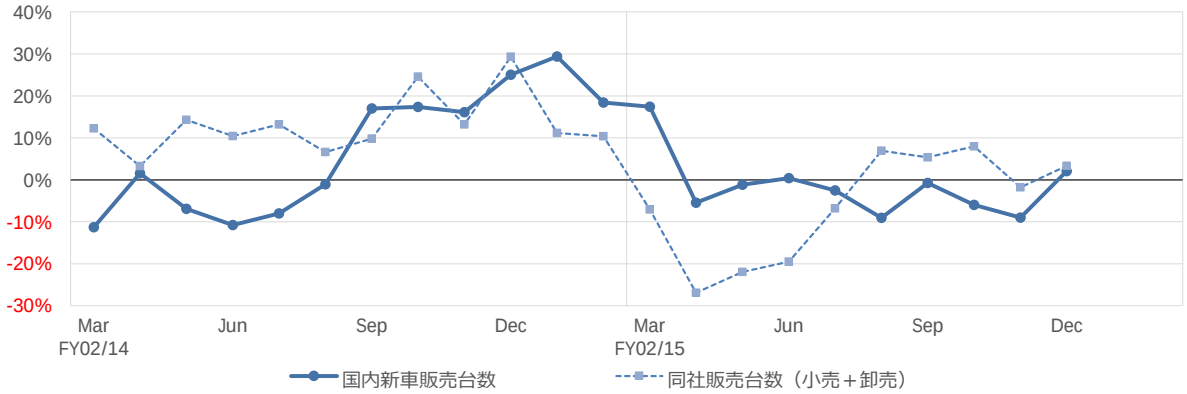
既存収益源の苦戦により通期計画未達基調も、今後の成長牽引役は好調に推移

第3四半期決算の内容は、新車販売台数の減少を背景にガリバー店舗での小売台数計画未達が影響し、通期会社計画に対しても未達基調の結果となった。しかしながら、上記要因を除けば、中期計画（最終年度2018年2月期に小売台数を年間15万台として営業利益20,000百万円を目指す）達成に向けた経営施策は順調に推移しているとSR社では見ている。

新車販売市場が回復するならば、2016年2月期は中計の計画線上に戻る可能性あり

中期計画上の2016年2月期営業利益は11,400百万円。国内新車販売市場の回復が同社ガリバー店舗への来店数増及び小売台数の販売増に繋がるならば、展示販売店舗の出店戦略及び好調な小売台数に鑑みて、2016年2月期の会社計画の達成可能性はある。引き続き国内新車市場及び同社小売販売台数には注目したい。

国内新車販売台数推移



出所：会社資料よりSR作成

第3四半期業績概要

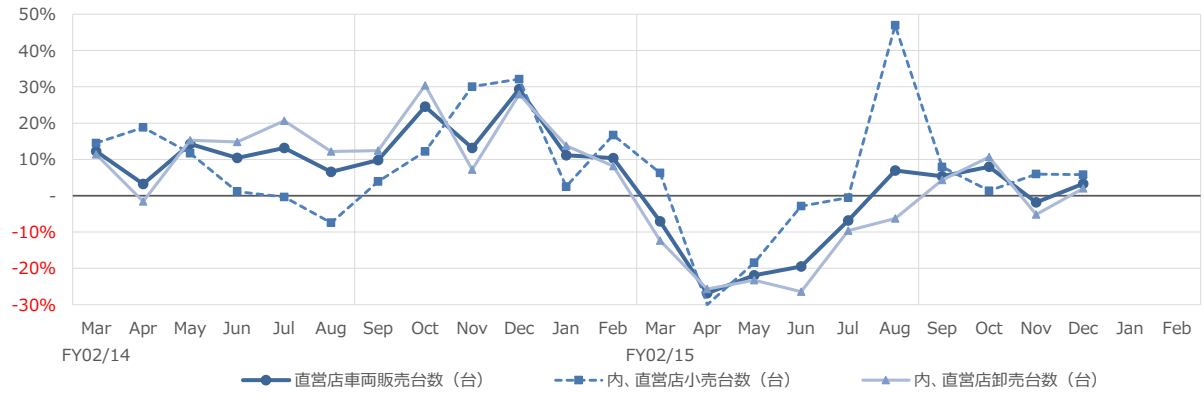
既存収益源であるガリバー店舗が同社想定以上に厳しい環境

第3四半期累計での通期会社計画に対する達成率は売上高が68.0%、営業利益が54.4%となった。2013年2月期（76.1%、65.4%）との対比でも進捗は遅れている。上期決算時と同様に、収益の大半を現状稼いでいる既存のガリバー店舗が同社想定以上に厳しい環境であったことによるもの。

国内新車販売市場低迷を受けて、来店客数の1/3を占める新車乗換層の来店が大きく減少

既存ガリバー店舗に車を売却目的で来店する顧客は、約1/3が新車乗換時、約1/3は中古車への乗換時に、約1/3は車を乗らなくなった時に、来店する層に分かれていると同社では分析している。第3四半期も上期と同様に、消費増税の反動減等の影響を背景とした国内新車販売市場の低迷が、同社来店客の約1/3を占める新車乗換時の顧客に影響を大きく与えたもの。同社では残り2/3の層の来店客数は第3四半期も減少していないとしている。

直営店車両販売台数、小売台数、卸売台数推移（台）



出所：会社資料よりSR作成

店舗数、買取台数推移（店舗、台）

（店舗、台）	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	(*)Q4	FY02/12 実績	FY02/13 実績	FY02/14 実績	FY02/15 会予
ガリバー直営店店舗数	290	293	292	294	294	297	303	304	312	316	337	354	288	294	304	354
直営店買取台数	39,072	30,381	36,221	38,728	43,537	34,198	41,519	40,062	36,230	34,755	44,623	43,392	142,350	144,402	159,316	159,000
直営店車両販売台数	47,005	34,707	39,675	37,366	51,600	38,205	46,059	42,905	42,945	35,648	47,869	48,538	146,289	158,753	178,769	175,000
うち小売台数	12,480	11,154	11,794	9,841	14,361	10,940	13,559	11,526	12,840	12,228	14,216	20,716	33,091	45,269	50,386	60,000
うち卸売台数	34,525	23,553	27,881	27,525	37,239	27,265	32,500	31,379	30,105	23,420	33,653	27,822	113,198	113,484	128,383	115,000
小売台数比率	26.6%	32.1%	29.7%	26.3%	27.8%	28.6%	29.4%	26.9%	29.9%	34.3%	29.7%	42.7%	22.6%	28.5%	28.2%	34.3%
YoY																
ガリバー直営店店舗数	2.1%	2.1%	0.3%	2.1%	1.4%	1.4%	3.8%	3.4%	6.1%	6.4%	11.2%	16.4%	0.7%	2.1%	3.4%	16.4%
直営店買取台数	-0.7%	-11.3%	9.1%	8.9%	11.4%	12.6%	14.6%	3.4%	-16.8%	1.6%	7.5%	8.3%	3.6%	1.4%	10.3%	-0.2%
直営店車両販売台数	8.6%	0.3%	12.5%	12.7%	9.8%	10.1%	16.1%	14.8%	-16.8%	-6.7%	3.9%	13.1%	-2.3%	8.5%	12.6%	-2.1%
うち小売台数	39.1%	52.3%	45.5%	13.2%	15.1%	-1.9%	15.0%	17.1%	-10.6%	11.8%	4.8%	79.7%	-7.3%	36.8%	11.3%	19.1%
うち卸売台数	0.7%	-13.6%	2.7%	12.5%	7.9%	15.8%	16.6%	14.0%	-19.2%	-14.1%	3.5%	-11.3%	-0.8%	0.3%	13.1%	-10.4%

出所：会社資料よりSR作成

インターネット広告を増加させるも、一定の効果に止まる

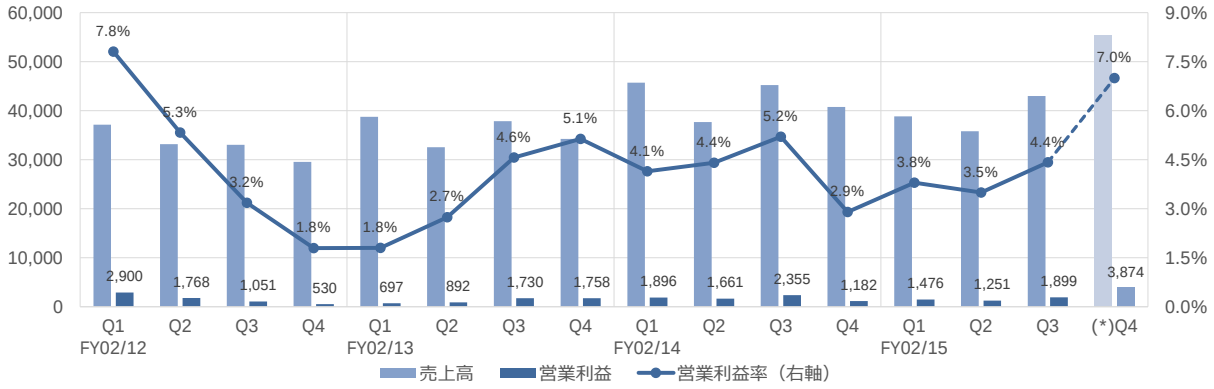
同社では来店客数の増加を促すためにインターネット広告を活用し、結果、来店客数に一定の効果はあった。しかしながら、ネット広告経由での来店客の成約率は通常顧客よりも低位であったことから、第3四半期の業績を大きく押し上げるには至らなかった。

市場低迷の影響は秋口に回復との同社想定より長引く

また、同社では国内新車販売市場の低迷の要因として、売れ筋の新車のモデルチェンジが少なかったことをあげている。同社では、4月～11月までの2万台以上の販売が見込める新型車の発表は4モデルであり、TV-CMの状況を見ても国内最大手のトヨタ（東証1部7203）も抑制傾向が見て取れ、国内自動車メーカは消費増税の反動減が想定

された2014年は販売活動も控えめであったのではないかと推測している。

同社の上期時点での見通しでは、消費増税の反動減の影響は秋口には回復傾向となると予想していた。しかしながら、12月時点でも継続しており、第3四半期の業績が会社計画未達基調となった最大の要因となった。



出所：会社資料よりSR作成
注：2015年2月期第4四半期「(*)Q4」は通期会社計画から第3四半期累計数値を控除した数値

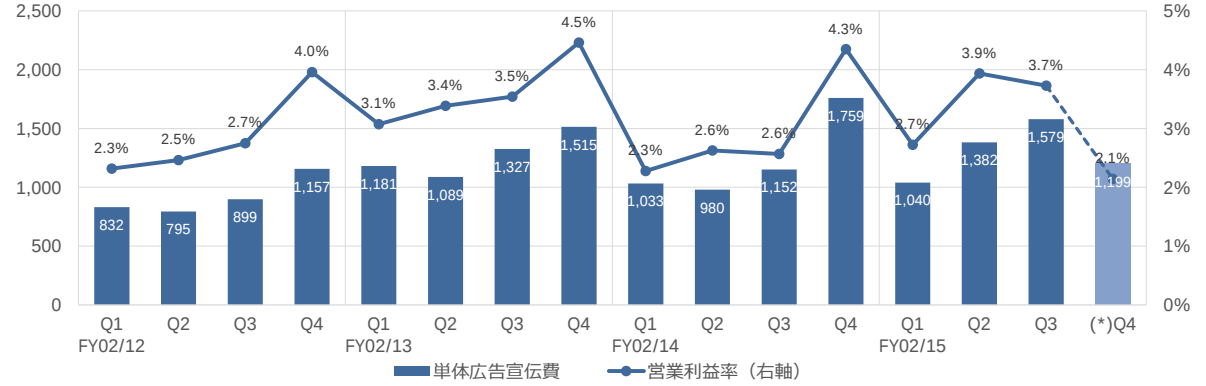
第4四半期におけるガリバー店舗の回復を期待し、通期会社計画を修正せず

但し、同社では会社計画を修正していない。これについて同社では、1）年明け以降需要回復の兆しが見られること、2）中古車は2月及び3月が需要期であること、をあげている。国内新車販売市場については、2万台以上の販売が見込める売れ筋新型車が9車種、中古車の需要期と重なって出てくることから、ガリバー店舗の業績回復を狙っていることによる。

第4四半期も広告宣伝費を厚めに投入

また、第3四半期はインターネット広告を中心に広告宣伝費が従来より多めに投下されたが、第4四半期も今後の集客数を拡大するためにも繁忙期の2月・3月に向けて第3四半期よりも厚めに投下する予定であるとのこと。会社計画では単体広告宣伝費は通期で5,200百万円が予定されているが、第3四半期・第4四半期ともに計画比で増加するとみられる。

広告宣伝費推移（百万円）



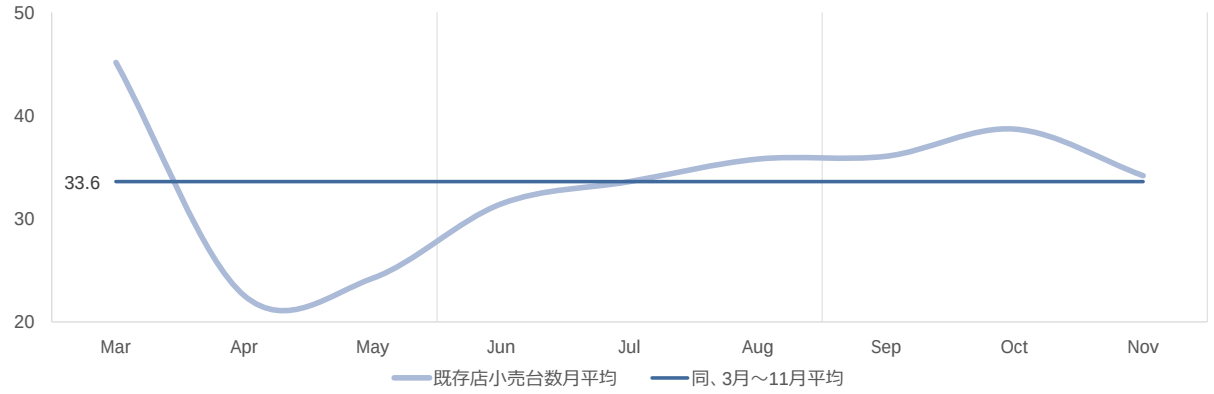
出所：会社資料よりSR作成
注：2015年2月期第4四半期「(*)Q4」は通期会社計画から第3四半期累計数値を控除した数値

中期経営計画達成に向けた経営施策に対する進捗は良好

展示販売店舗：順調に店舗数及び小売台数を伸ばす

既存の収益源であるガリバー店舗とは反対に、将来の収益牽引役が期待される展示販売店舗は計画を上回る形で好調に推移している。同社では小売台数をガリバー店舗・展示販売店舗に分けて開示をしていないため、時系列での正確な達成状況は不明であるが、開示されている展示販売店舗における平均小売台数（計画は月30台/店舗、3ヶ月累計実績は月33.6台/店舗）、今期にオープンした新店舗も順調とみられることからは、好調に推移していることが分かる。一方、展示販売店舗の拡充についても、2015年2月期の目標（純増50店舗）に向けて順調に推移しているとみられる。

展示販売店舗における月平均小売台数（台/店舗）

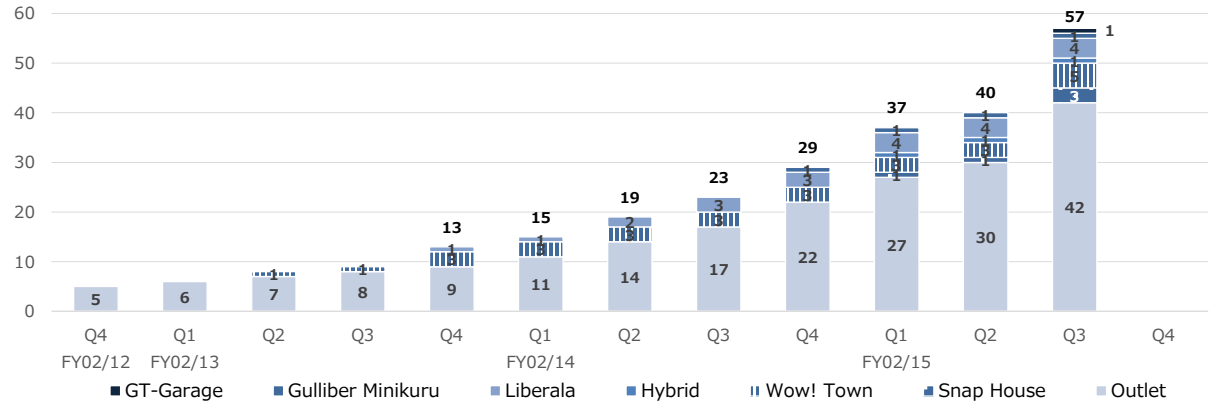


出所：会社資料よりSR作成
注：2014年2月期以前にオープンし2015年2月期にフル稼働している28店（リベラーラ麻布・新車ディーラ除く）月平均小売台数

2016年2月期は「OUTLET」に続き、「SNAP HOUSE」「LIBERALA」が出店加速期に

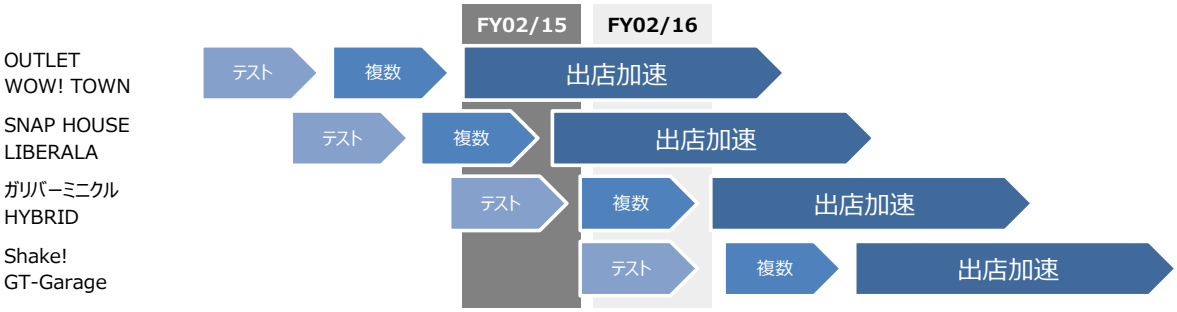
店舗形態別では、「OUTLET（アウトレット）」は既に店舗フォーマット及びノウハウが蓄積され、出店加速の時期に入っている。「SNAP HOUSE（ファミリーカー）」、「LIBERALA（輸入車）」も同様に店舗フォーマットが定まりつつあり2016年2月期後半から出店加速の時期に入る見通し。「ガリバーミニクル（軽自動車）」は2店舗目の福島が同社想定を上回って好調に推移しており、2016年2月期の複数出店の段階に移行する見通し。「WOW! TOWN（テーマパーク型大型展示場）」は集客が見込める好案件があれば出店を行っていくとみられる。

展示販売店舗数チャネル別推移（店舗）



出所：会社資料よりSR作成

チャネル拡大のステップ



出所：会社資料よりSR作成

「Shake!」は同社の整備関連外注コスト削減に繋がる可能性を持つ

また、「Shake!（車検専門店、http://shake.221616.com/）」が2015年1月に浜松市（静岡県）にオープンし、「GT-Garage（Goo-net上で販売を行うスポーツカー専門店）」を2014年11月にサービス開始した。「Shake!」は簡単且つ合理的な車検を提案する車検専門店、ディーラ車検と格安車検の中間層をターゲットとし、同社では車検サービスのみでの収益構造確立を目指している。車検後に同社で売却した場合に車検満了までの未経過分を返却するなどの仕組や、車検で来店した顧客に買取・販売の提案を行うなどのシナジー効果も見込まれている。将来的には、同社が現在行っている整備関連の外注コスト約9,000百万円（小売台数が増加すると整備費用は比例して増加）の削減も狙っており、今後の展開を注目したい。

スポーツカー専門店「GT-Garage」もテスト展開中

また、「GT-Garage」は、同社の在庫検索システム「ドルフィネット」には掲載されない改造車（メータ改造車は除く）、修復歴のある車（基本動力系におおきな欠陥がある車は除く）も取り扱う。

同社によると2014年1月～10月のスポーツカー（FR車、ターボ有、2シーター、MT車の4項目を満たす条件で抽出）の販売台数は前年同期比で約10%増となったこと、マツダ（東証1部7261）の新型ロードスターやホンダ（東証1部7267）の開発中のS660・新型NSXなどスポーツカー復権の兆しもあることを、専門店開店の背景としてあげている。また、「GT-Garage」では車両コンディションを自社工場で点検後にGoo-net上で公開しており、ユーザは従来困難であった車両の状態把握が可能となる点は、購入する際の安心感につながるものと考えられる。

新車ディーラ：M&Aを発表、2016年2月期より新車ディーラは全て連結対象に

既存2店舗のメーカディーラ内での予算達成率はトップクラスを誇る

同社は2013年1月にBMW/MINI旭川店をオープン、2013年10月にVOLVO松山店をオープンした。旭川店は、BMWブランドにおける年間予算達成率をM&A以前の最下位付近から2013年・2014年と2年連続で1位を獲得しており、VOLVO松山店も2014年はVOLVOブランドの年間予算達成率でトップクラスを獲得している。旭川・松山両店とも営業黒字であり、松山店は1店舗ながら営業利益は約50百万円とのこと。

2015年1月に千葉県のBMWディーラのM&Aを発表

そして、2015年1月20日、千葉県でBMWディーラを展開する株式会社Nakamitsu Motors及びその大株主である有限会社ナカミツインターナショナルの全株式を取得することを発表。株式譲渡実行予定日は2015年1月30日、取得額は非開示、自己資金を同社100%子会社モトーレングローバルに貸付したうえで株式を取得する予定である。

Nakamitsu Motorsは、BMW/MINIを扱う新車ディーラを9店舗（BMW5店舗、MINI4店舗）、BMW認定中古車を扱うBMW Premium Selectionを3店舗展開し、BMW/MINIを扱う店舗数としては千葉県最大のディーラ。長年に亘り安定した顧客基盤（2013年現在のBMW累計販売台数は31,000台超）のもと、継続的に利益を出している企業であるが、同社では同社グループとして事業展開を図ることで、更なる収益性の拡大が可能としている。

また、同社のこれまでの予算達成率等の実績は、今回のM&Aにおいても有利に働いたとSR社ではみている。千葉県の店舗においても旭川と同様に高い実績を残すならば、BMWディーラ内でM&Aの案件が出た際には更なる拡大が見込めよう。

多くのシナジー効果が期待され、また、2016年2月期より連結対象となる見通し

こうした新車ディーラの拡大は、整備工場の共有化や良質な中古車の買取、また、来店客への中古車の提案など、様々なシナジー効果が見込めることから、今後の展開を期待したい。

また、新車ディーラ事業は旭川及び今回のM&A案件を同社100%子会社モトーレングローバルが、松山店は同社の直営店として運営されている。モトーレングローバルは2016年2月期から連結対象となる旨が発表され、新車ディーラは全て来期より連結される予定である。

Nakamitsu Motors及びナカミツインターナショナル業績推移（百万円）

Nakamitsu Motors	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高	9,744	9,482	10,101
営業利益	201	185	244
利益率	2.1%	2.0%	2.4%
経常利益	134	120	182
利益率	1.4%	1.3%	1.8%
当期利益	93	43	106
利益率	1.0%	0.5%	1.0%
純資産	414	458	565
総資産	4,327	4,073	3,877

ナカミツインターナショナル	FY08/12	FY08/13	FY04/14
売上高		5	9
営業利益	0	5	9
利益率	-	-	-
経常利益	-3	2	7
利益率	-	40.0%	77.8%
当期利益	-4	2	7
利益率	-	40.0%	77.8%
純資産	-108	-105	-86
総資産	60	60	61

出所：会社資料よりSR作成

海外展開：NZに新店舗オープン、タイは2015年4月にフランチャイズ10店に拡大

2014年11月にNZに1店舗オープン、日本の中古車とのシナジーを見込む

同社は2014年11月にニュージーランドにオセアニア地域での一号店となるガリバーブランド直営店をオープンした。ドルフィネットを用いた直接輸出モデルで、納車は注文後3週間から1ヶ月程度。同社によると沖縄店で同社の中古車を購入するイメージに近いとのこと。

ニュージーランドでは日本からの中古車は非関税であり、国内から年間10万台程度輸出されており、2014年は円安効果もあり13万台程度まで伸びる見通しとのこと。同社ではその内約2割の3～4万台はオークションで捌かれている車両を輸出業者が購入して輸出しているとみており、この市場を獲得していく狙いがある。オープンした11月は約50台、12月は30台弱と落ち込んだものの、1月は40台ペースと販売は順調、売上総利益率も国内と同様の水準が保たれており、単月黒字が続いている。

同社ではオーストラリアにおいても、中古車への関税が撤廃されるならば現地での展開を開始したいとしている。

タイは2015年2月に2店舗オープンし計5店舗、同4月までに計10店舗となる予定

タイは2014年10月に3号店をバンコクにオープン、2015年2月には4号店及び5号店をオープン予定、同4月には計

10店舗を予定している。タイへは現地企業のビリアグループと合弁会社を設立して進出しており、且つ、フランチャイズ展開を行っている。そのため、収益貢献は大きくはないものの、着実に展開は進んでいる。同社では2018年2月期には300店舗にまで拡大したいとの目標を持っている。

2015年2月期第2四半期実績（2014年10月10日発表）

▶ 売上高	74,631百万円	（前年同期比10.5%減）
▶ 営業利益	2,727百万円	（同23.3%減）
▶ 経常利益	2,758百万円	（同24.6%減）
▶ 当期純利益	1,645百万円	（同28.4%減）

2015年2月期第２四半期は、商品保証引当金の見積変更により、従来の方法と比べて売上原価が637百万円減少し、営業利益、経常利益、税金等調整前四半期純利益は各々同額増加した。これは、保証付車両の修繕による損失に備えるため、保証期間に係る保証見積額を過去の実績に基づいて計上していたが、相当程度の修繕実績をもって、より精緻な見積が可能となったため、見積の変更を行ったもの。

上期営業利益は会社計画未達も、展示販売店舗は中期成長戦略の想定線で推移

上期営業利益は会社計画14.8%未達、消費増税反動で新車購入層の来店数減少が影響

上期営業利益は前年同期比で23.3%減の2,727百万円となり、会社計画（3,200百万円）に対して、473百万円の未達であった。未達の原因としては直営店の買取台数が会社計画77,000台に対して71,928台と6.6%未達になったことが大きい。

直営店の買取台数の減少は、主に消費増税後の反動減による来店客数の減少によるもの。反動減の影響は同社想定より大きく、且つ、5月末からの前年同期比回復を見込んだが6月中旬にずれ込んでしまった。

とりわけ、ガリバー店舗への来店客数のうち1/3を占める「新車購入時に旧車を買取依頼する層」の来店数が大幅に落ち込んだことが買取台数の減少につながり、ガリバー店舗の小売台数及び卸売台数にも影響を与えて、計画未達につながった。また、来店客数の残り1/3の「中古車への買い替え層」、同1/3を占める「車を乗るのをやめる層」の来店数は同社の想定線とのこと。

中計達成の根幹の展示販売店舗の小売販売台数は計画を上回り店舗展開も同社想定通り

一方で、中期経営計画で最も重要になる展示販売店舗での小売販売台数は、来店客数の減少という環境下においても計画の25,000台を若干上回る25,070台と、ほぼ前年同期（25,301台）と同水準の実績を残した。ガリバー店舗では来店客数の落ち込みもあり厳しい結果であったが、展示販売店舗での好調さで補った。ガリバー店舗では小売台数は目標の1店舗あたり12台に届かなかったものの、展示販売店舗では目標の同30台を大幅に上回り、新規出店効果も加わって計画を達成したもの。

展示販売店舗において目標を上回った理由として同社では、もともと社内計画は30台を大きく超えており保守的な数字であったことをあげている。また、展示販売店舗の出店及び契約も予定通り進んでおり、2015年2月期の50店舗増、2016年2月期の100店舗増に向けて、成長戦略は着実に進展していると言えよう。

直営店の店舗数増、広告宣伝費、一時費用により販管費が増加し営業利益を圧迫

売上総利益は、見積変更による良化もあり前年同期比で5.8%増（売上総利益率は3.9ポイント改善の25.2%）とな

り、会社計画（売上総利益17,870百万円、売上総利益率22.3%）を上回った。前年同期比1,039百万円増加の内訳は、車両粗利の増加が約780百万円で大半を占める。一方、販管費は直営店の店舗数増加に伴う運営費用や広告宣伝費の増加により同13.2%増（販管費率は4.5ポイント増）と会社計画（14,670百万円、前年同期比3.3%増）を超過し、営業利益の減少につながった。

	FY02/13				FY02/14				FY02/15		FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15通期		
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	実績	実績	実績	旧会予	新会予	差異
連結売上高	38,755	32,544	37,870	34,248	45,729	37,672	45,236	40,761	38,845	35,786	132,881	143,417	169,398	173,000	173,000	-
連結販管費	7,038	7,035	7,090	7,649	7,157	7,049	7,139	8,115	7,915	8,160	26,739	28,812	29,460	30,650	32,500	1,850
単体販管費	6,963	6,953	7,013	7,561	7,082	6,961	7,069	8,049	7,774	8,018	26,050	28,491	29,161	30,300	32,000	1,700
人件費	2,779	2,862	2,734	2,762	2,869	2,877	2,780	2,808	3,040	3,081	10,831	11,138	11,334	12,200	12,300	100
業務委託料	301	331	242	336	277	276	242	353	325	315	1,124	1,212	1,148	1,150	1,300	150
支払手数料	136	115	123	119	135	131	123	130	173	177	444	494	519	550	700	150
減価償却費	275	283	291	337	295	303	335	416	337	392	1,178	1,187	1,349	1,400	1,520	120
広告宣伝費	1,181	1,089	1,327	1,515	1,033	980	1,152	1,759	1,040	1,382	3,685	5,113	4,924	4,900	5,200	300
地代家賃	1,153	1,150	1,186	1,205	1,234	1,212	1,228	1,264	1,283	1,319	4,428	4,695	4,938	5,000	5,340	340
その他	1,135	1,119	1,107	1,285	1,235	1,179	1,205	1,327	1,573	1,350	4,357	4,648	4,946	5,100	5,640	540
連結 - 単体	75	82	77	88	75	88	70	66	141	142	689	321	299	350	500	150
YoY																
連結売上高	4.3%	-1.9%	14.7%	16.0%	18.0%	15.8%	19.5%	19.0%	-15.1%	-5.0%	-6.4%	7.9%	18.1%	2.1%	2.1%	
連結販管費	8.2%	7.2%	6.3%	9.3%	1.7%	0.2%	0.7%	6.1%	10.6%	15.8%	-6.1%	7.8%	2.2%	4.0%	10.3%	
単体販管費	11.9%	9.9%	6.0%	9.8%	1.7%	0.1%	0.8%	6.5%	9.8%	15.2%	-0.8%	9.4%	2.4%	3.9%	9.7%	
人件費	5.6%	4.2%	1.3%	0.3%	3.2%	0.5%	1.7%	1.7%	6.0%	7.1%	4.7%	2.8%	1.8%	7.6%	8.5%	
業務委託料	24.9%	17.4%	-18.5%	10.9%	-8.0%	-16.6%	-	5.1%	17.3%	14.1%	-46.2%	7.8%	-5.3%	0.2%	13.2%	
支払手数料	9.7%	7.5%	19.4%	10.2%	-0.7%	13.9%	-	9.2%	28.1%	35.1%	-18.2%	11.3%	5.1%	6.0%	34.9%	
減価償却費	1.5%	-0.7%	-5.5%	0.9%	7.3%	7.1%	15.1%	23.4%	14.2%	29.4%	2.6%	0.8%	13.6%	3.8%	12.7%	
広告宣伝費	41.9%	37.0%	47.6%	30.9%	-12.5%	-10.0%	-13.2%	16.1%	0.7%	41.0%	-4.0%	38.8%	-3.7%	-0.5%	5.6%	
地代家賃	7.1%	3.8%	6.0%	7.4%	7.0%	5.4%	3.5%	4.9%	4.0%	8.8%	0.6%	6.0%	5.2%	1.3%	8.1%	
その他	8.7%	12.1%	-6.9%	16.5%	8.8%	5.4%	8.9%	3.3%	27.4%	14.5%	11.7%	6.7%	6.4%	3.1%	14.0%	

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入等により生じた相違であることに留意

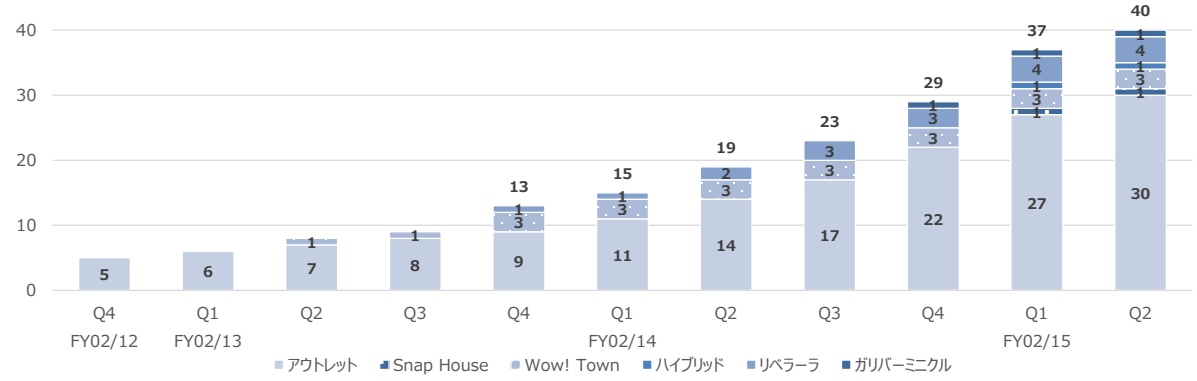
上述のように直営店の店舗数は展示販売店舗を中心に増加している。そうしたなか上期は「SNAP HOUSE」や「ハイブリッド」、「リベラーラ」といったまだ店舗展開数が少ない店舗形態が多かったことが費用増につながった。

店舗形態別には「アウトレット」店が既に40店舗を超えており、店舗の型（ビジネスモデル、顧客や営業マンの動線、内装・外装など）も既に出来上がっていることから新設店舗はほぼ同じ型で作られ、出店コストが下がっている。一方で「SNAP HOUSE」などの新業態はまだ店舗数も少なく、その段階にまでは至っておらず、上期の販管費増につながったもの。

上期は新形態の店舗増もあって販管費が同社想定以上となったものの、同社では2018年2月期までの中期計画の4年間では1店舗あたりの平均投資額は当初計画どおり80百万円で平準化されるとの見通しを持っている。

また、第2四半期は集客増加を狙ってテレビCMを投下したこともあり、上期の広告宣伝費は2,422百万円と前年同期比20.3%増となった。2016年2月期以降はインターネット広告に重心を移すことで効率化を図る予定だが、2015年2月期は5,200百万円（前年同期比5.3%増、期初計画比300百万円増）を計画している。下期では2,778百万円と前年同期比で4.6%減少する見通しだが、第2四半期（1,382百万円）と同様の水準が第3四半期、第4四半期と続くものとみられる。

展示販売店舗数推移（店舗）



出所：会社資料よりSR作成

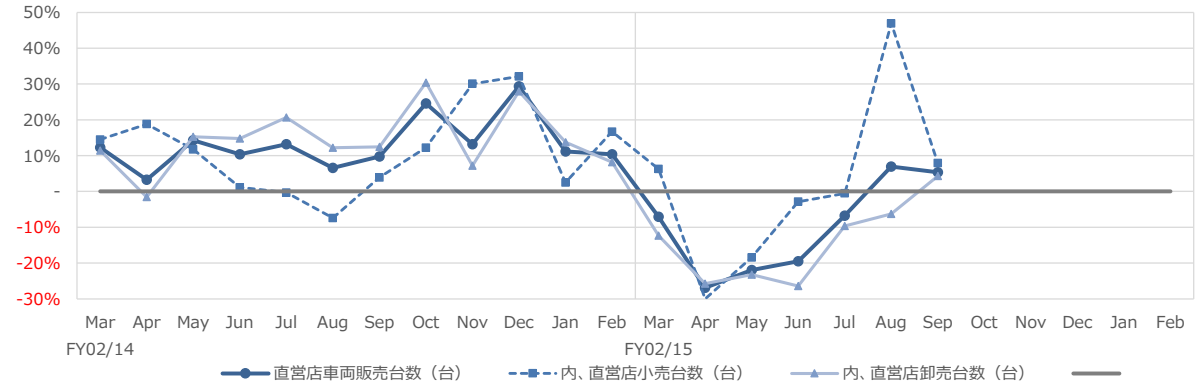
通期計画達成には下期のガリバー店舗来店客数の前年同期比8%増が必要、足許は順調

同社では、通期営業利益8,500百万円の計画は決して楽な数値ではないものの、ガリバー店舗への来店数が前年同期比8%増平均で推移すれば達成可能としている。消費増税の反動減も6月中旬以降、来店客数は前年同月比で増加に転じており8月は集客対策による増加と反動の反動による一時的増加もあり大幅に増加した模様である。

足許9月・10月前半の来店客数は前年同期比10%ほどで推移しているとみられる。11月以降についても1月は消費増税前の駆け込み需要がありハードルは高いものの、2月は逆に豪雪の影響でハードルが低いことから、達成は可能と同社ではみている。

2015年2月期の会社計画値については、中計初年度の計画でもあることから、会社説明会においては是非とも達成させたいとの意気込みを語っていた。

直営店車両販売台数、小売台数、卸売台数推移（台）



出所：会社資料よりSR作成

店舗数、買取台数推移（店舗、台）

（店舗、台）	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	FY02/12 実績	FY02/13 実績	FY02/14 実績	FY02/15 旧会予	新会予	差異
ガリバー直営店店舗数	290	293	292	294	294	297	303	304	312	316	288	294	304	354	354	-
直営店買取台数	39,072	30,381	36,221	38,728	43,537	34,198	41,519	40,062	36,230	34,755	142,350	144,402	159,316	164,000	159,000	-5,000
直営店車両販売台数	47,005	34,707	39,675	37,366	51,600	38,205	46,059	42,905	42,945	35,650	146,289	158,753	178,769	183,000	175,000	-8,000
うち小売台数	12,480	11,154	11,794	9,841	14,361	10,940	13,559	11,526	12,840	12,230	33,091	45,269	50,386	60,000	60,000	-
うち卸売台数	34,525	23,553	27,881	27,525	37,239	27,265	32,500	31,379	30,105	23,420	113,198	113,484	128,383	123,000	115,000	-8,000
小売台数比率	26.6%	32.1%	29.7%	26.3%	27.8%	28.6%	29.4%	26.9%	29.9%	34.3%	22.6%	28.5%	28.2%	32.8%	34.3%	
YoY																
ガリバー直営店店舗数	2.1%	2.1%	0.3%	2.1%	1.4%	1.4%	3.8%	3.4%	6.1%	6.4%	0.7%	2.1%	3.4%	16.4%	16.4%	
直営店買取台数	-0.7%	-11.3%	9.1%	8.9%	11.4%	12.6%	14.6%	3.4%	-16.8%	1.6%	3.6%	1.4%	10.3%	2.9%	-0.2%	
直営店車両販売台数	8.6%	0.3%	12.5%	12.7%	9.8%	10.1%	16.1%	14.8%	-16.8%	-6.7%	-2.3%	8.5%	12.6%	2.4%	-2.1%	
うち小売台数	39.1%	52.3%	45.5%	13.2%	15.1%	-1.9%	15.0%	17.1%	-10.6%	11.8%	-7.3%	36.8%	11.3%	19.1%	19.1%	
うち卸売台数	0.7%	-13.6%	2.7%	12.5%	7.9%	15.8%	16.6%	14.0%	-19.2%	-14.1%	-0.8%	0.3%	13.1%	-4.2%	-10.4%	

出所：会社資料よりSR作成

大手インターネット関連企業との協業による広告手法の効率化

同社は2015年2月期の広告宣伝費に5,200百万円を予定しているが、広告効率の改善にも取り組んでいる。2014年8月にインターネット広告代理店企業のスマートコネクト社（出資比率100%）を設立し、これまでの広告代理店経由と比較して同コストで広告量を10%増加させることが出来るという。

また、ヤフー（東証1部4689）などの大手インターネット関連企業と提携し、Webマーケティングの改革に着手した。第1弾として、ヤフー子会社のQubitalデータサイエンス社の協力のもと、同社のオンライン・オフラインで得られるマーケティングデータの解析･分析を実施する。今後も、大手企業との提携を計画しており、「集客のツール」として広告効果を上昇させたいとしている。

2016年2月期以降に向けて

アウトレット店舗は店舗の型が決まったことから、ルーチン化して増やせる状況

2015年2月期の展示販売店舗は「アウトレット」店を中心に増加する予定。「リベラーラ」（輸入車専門店）、「SNAP HOUSE（ファミリーカー専門店）」は、あと少しの改良で「アウトレット」と同様に店舗の型が決まり拡大展開が図れるところまできていることから、2016年2月期中の拡大が見込まれる。また、その次には「ガリバーミニクル（ミニバン専門店）」、「Hybrid（ハイブリッド車専門店）」の出店拡大を予定している。

「SNAP HOUSE」は順調な立ち上がりを見せる

ファミリーカーをターゲットとした「SNAP HOUSE」はユニークな店舗作りをしている。店舗内にはキッズルーム・2時間300円でフリードリンクのカフェを併設しており、第1号店の埼玉県東川口店は朝からテーブルが満卓になっているという。特に、これまでガリバーに来店しなかった（呼べなかった）主婦層の取り込みに成功しており、カフェの来店者には営業をしないルールになっているものの想定以上に小売販売に繋がっている模様である。

東川口店の来店者数は2014年4月のオープン後より増加し、7月には400名近くまで伸長し前年対比（改装前のガリバー店舗との比較）で約5倍に増加し、カフェ利用者数も非常に高い数値を維持しているという。カフェ利用者の殆どは子育て世代の女性により構成されており、来店者からの口コミが広がり、リピートや紹介にもつながったとのこと。カフェでは知育玩具手作り体験等のイベントを定期的に開催し集客につなげている。

同社では中期計画において1店舗30台の小売販売を計画しているが、「SNAP HOUSE」ではこれを上回っているとみられる。

また、「SNAP HOUSE」は、10月に山形県に第2号店を、11月に秋田県に第3号店を、2015年2月には茨城県のつくば市及び水戸市にオープンする予定である。

「WOW! TOWN」は10月に新潟店、イオンモール木更津店をオープン

大型展示場の位置付けの「WOW! TOWN」は、2012年12月以来となる店舗を2014年10月に2店舗（新潟店、イオンモール木更津店）オープンした。新潟店のオープン時は駐車場が満杯になり、隣地の三国コカコーラボトリング新潟支社の駐車場を急遽借り受けることとなったとのこと。新潟のオープンでの成功例は、地方での需要が高いことを示していると同社ではコメントしている。

また、2014年10月にオープンしたイオンモール木更津は敷地面積283,500m²、駐車台数約4,000台と大型店。モール内の「おでかけ」を中心に提案するライフスタイル店舗「ＨＵＮＴ（ハント）」内に、同社の「WOW! TOWN」、東急ハンズの「TRUCK MARKET」、カフェの「NOZY COFFEE」、中古スポーツサイクル店「サイクリー」が一体となった店舗形態で、同社は店舗内外に150台を展示する。
今回はイオンモール側からオファーがあっての出店と推測するが、木更津店を成功させてイオンモール及び他社とも様々な展開をしていきたいと同社はコメントしている。

新車ディーラのM&Aにも意欲

展示販売店舗の拡大戦略と違い、新車ディーラの拡大についての目標を同社は公表しておらず、目標自体を持っていないとみられる。というのは、同社では「目標を持つと無理をしてM&Aをする場合が出てくる」ことを危惧しているため。

新車ディーラは現在2店舗（BMW/MINI旭川店、2013年1月オープン。VOLVO松山店、2013年10月オープン）を保有する。旭川店はBMWブランドにおける2013年年間予算達成率日本全国ナンバー1と獲得するなど結果も出しており、VOLVOについても2014年の予算達成率の結果に自信を持っている。

同社では新車ディーラについては、「いかに良質な中古車を量産し続けるか」及び「ガリバーに行けば（中古車も新車も）全て揃う」を目的としている。将来的には新車ディーラの全国展開も選択肢の一つとして考えている模様だ。同社は中古車の買取台数で国内1位となり、これを用いて小売を拡大している。そして小売を国内1位にすることで、その店舗インフラに様々な輸入車を含む色々な国内外メーカの自動車を販売させていきたいとの考えを持つ。拡大には営業マンが多人数必要となることから、その採用・教育等の問題が発生するため一朝一夕にはいかないが、M&Aによってスピード感を補っていきたいとしている。

同社はBMW/MINI旭川店をモトーレン光洋から旭川店を譲り受けた後、リストラもすることなく従業員に目標や夢について強く意識させることで結果を出したという。全てのM&Aがこのように成功するかは未知数だが、M&Aした2店のディーラについて結果を出している点は留意したい。

同社では2015年2月期においても機会があればM&Aは行いたいとしている。

海外展開

展示販売店舗の拡大、M&Aによる拡大、そして海外における拡大

同社では今後の業績牽引役として、1) 2018年2月期までを牽引するのが展示販売店舗400店舗への拡大、2) 次に牽引するのが「中古車をいかに作るか」の視点によるM&A、3) そしてその次に海外展開が3番目の成長牽引役とみ

ている。ただし、現状では展示販売店舗に経営資源を集中させており海外へ投入する余裕がないことから、ASEANにおけるハブとして位置付けるタイでのフランチャイズ展開を行っている。

タイはASEANにおけるハブ。2015年4月までにフランチャイズ10店舗への拡大を予定

タイでは現地企業のビリアグループと合弁会社を設立し2014年3月に1号店をバンコクにオープン、8月に2号店をナコンサワンに、10月に3号店をバンコクにオープンし、2015年4月までに計10店舗への拡大を予定している。

ニュージーランドにガリバーブランド直営店を2014年11月1日にオープン

同社は、ニュージーランドにオセアニアでの一号店となるガリバーブランド直営店を2014年11月1日にオープンすることを発表した。中古車輸出時に非関税であるニュージーランドを皮切りに、一般消費車向けの小売ビジネス展開を行っていく計画である。

日本のユーザから直接買取した豊富な良質車を直販することで、1）現地の中古車市場を健全化し、2）供給不足を解消、そして3）売り手市場による詐欺等の蔓延基盤を崩す、としている。

参入背景

同社では、今回のオセアニア進出を、世界的に見て高品質とされる日本の中古車を世界へと拡げる為の大きな一歩と位置付けており、クルマ買取実績日本国内No.1のブランドとネットワークを最大限に活用した展開を計画している。

同社では、ニュージーランド市場のポテンシャルとして、1) 中古車輸出先国としての実績（自動車の輸入障壁が低い）、2) ハンドル同仕様国としての優位性、3) CtoBtoCの直販ネットワークによる価格優位性（ニュージーランドへの中古車輸出市場では、輸出業者が日本のオークションで落札し海外流通させるモデルが主流で、９割近くのクルマが中間業者を通し流通。そのためリテール側からの参入は少なく、中小・零細規模の輸出業者の独壇場となっている）、4) ニュージーランド国内の好景気と今後の成長をあげている。

配当予想の修正（創業20周年記念配当）

同社は、2014年10月に創業20周年を迎えるにあたり、2015年2月期の期末配当において1株あたり5.0円の記念配当を実施することとした。これにより1株当たり期末配当予想は普通配当7.5円、記念配当5.0円の12.5円となり、年間配当予想を20円に修正した。

2015年2月期第1四半期実績（2014年7月11日発表）

▶ **売上高**	38,845百万円	（前年同期比15.1%減）
▶ **営業利益**	1,476百万円	（同22.2%減）
▶ **経常利益**	1,507百万円	（同21.2%減）
▶ **当期純利益**	910百万円	（同25.8%減）
▶ **直営店買取台数**	36,230台	（同3,104台減）
▶ **直営店卸売台数**	30,105台	（同4,192台減）
▶ **直営店小売台数**	12,840台	（同3,871台増）

2015年2月期第1四半期は、商品保証引当金の見積変更により、従来の方法と比べて売上原価が622百万円減少し、営業利益、経常利益、税金等調整前四半期純利益は各々同額増加した。これは、保証付車両の修繕による損失に備えるため、保証期間に係る保証見積額を過去の実績に基づいて計上していたが、相当程度の修繕実績をもって、より精緻な見積が可能となったため、見積の変更を行ったもの。

業績概要

全直営店の買取台数及び販売台数（卸売台数と小売台数の合計）は、消費増税による一時的な反動減の影響を受け、前年同期比で減少した。しかしながら、反動減による中古車の買い控え感も底を打ち、アウトレット（第1四半期の新規オープン5店舗）、LIBERALA（同1店舗）、SNAP HOUSE（同1店舗）、ガリバー（同4店舗）といった展示販売店舗のオープン（新規オープン計12店舗）が寄与し販売台数に占める小売台数が増加した。

粗利率は小売販売台数比率の増加により、結果的に改善

同社が注力している小売販売台数は、消費増税による反動減の影響を受け、前年同期比10.6%減となった。しかしながら、販売台数に占める小売台数の比率は前年同期比2.1ポイント上昇し29.9%となった。売上高が販売台数の減少の影響を受けて落ち込んだものの、粗利率は上述の商品保証引当金の見積変更による良化を除いても、改善をみせた。これは、卸売販売よりも付加価値が高い小売販売の比率が上昇したことによる面が大きい。

販管費は計画比では費用超に

上期の販管費は、期初計画では14,670百万円が計画されていた。しかし、第1四半期の販管費実績は7,915百万円と、前年同期比で売上高が15.1%減収するなかで10.6%増加した。この背景として、同社は、1）第1四半期は出店が多かった（新規オープン12店舗。前年同期は2店舗）こと、2）販管費の期初計画はやや控えめであったことをあげている。

第2四半期の販管費については第1四半期並みの7,900百万円を見込んでいる。但し、需要期である第3四半期に向けて広告宣伝費を増加させる可能性があり、上期営業利益の会社計画（3,200百万円）は流動的な面があるとSR社ではみている。同社でも、中長期的な成長に向けて費用を積み増す可能性が十分にあるとしている。

	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15	
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	1H Est.
連結売上高	37,141	33,176	33,026	29,537	38,755	32,544	37,870	34,248	45,729	37,672	45,236	40,761	38,845	80,200
連結販管費	6,502	6,565	6,671	7,043	7,038	7,035	7,090	7,648	7,157	7,048	7,139	8,116	7,915	14,670
単体販管費	6,224	6,325	6,616	6,884	6,963	6,953	7,013	7,561	7,082	6,961	7,069	8,049	7,774	14,500
人件費	2,632	2,746	2,698	2,753	2,779	2,862	2,734	2,762	2,869	2,877	2,780	2,808	3,040	170
業務委託料	241	282	297	303	301	331	242	336	277	276	242	353	325	
支払手数料	124	107	103	108	136	115	123	119	135	131	123	130	173	
減価償却費	271	285	308	334	275	283	291	337	295	303	335	416	337	
広告宣伝費	832	795	899	1,157	1,181	1,089	1,327	1,515	1,033	980	1,152	1,759	1,040	
地代家賃	1,077	1,108	1,119	1,122	1,153	1,150	1,186	1,205	1,234	1,212	1,228	1,264	1,283	
その他	1,044	998	1,189	1,103	1,135	1,119	1,107	1,285	1,235	1,179	1,205	1,327	1,573	
連結 - 単体	278	240	55	159	75	82	77	87	75	87	70	67	141	170
YoY														
連結売上高	-9.0%	3.5%	-7.7%	-11.5%	4.3%	-1.9%	14.7%	15.9%	18.0%	15.8%	19.5%	19.0%	-15.1%	-3.8%
連結販管費	-15.1%	-4.2%	-5.3%	1.9%	8.2%	7.2%	6.3%	8.6%	1.7%	0.2%	0.7%	6.1%	10.6%	3.3%
単体販管費	-6.0%	-1.1%	-0.9%	4.8%	11.9%	9.9%	6.0%	9.8%	1.7%	0.1%	0.8%	6.5%	9.8%	3.3%
人件費	-0.9%	4.1%	8.0%	8.1%	5.6%	4.2%	1.3%	0.3%	3.2%	0.5%	1.7%	1.7%	6.0%	
業務委託料	-58.0%	-41.5%	-38.1%	-44.9%	24.9%	17.4%	-18.5%	10.9%	-8.0%	-16.6%	-	5.1%	17.3%	
支払手数料	-41.0%	-10.1%	-8.0%	6.9%	9.7%	7.5%	19.4%	10.2%	-0.7%	13.9%	-	9.2%	28.1%	
減価償却費	-5.2%	-1.4%	9.2%	15.6%	1.5%	-0.7%	-5.5%	0.9%	7.3%	7.1%	15.1%	23.4%	14.2%	
広告宣伝費	6.4%	-2.6%	-25.1%	11.4%	41.9%	37.0%	47.6%	30.9%	-12.5%	-10.0%	-13.2%	16.1%	0.7%	
地代家賃	-2.8%	-0.4%	1.9%	3.7%	7.1%	3.8%	6.0%	7.4%	7.0%	5.4%	3.5%	4.9%	4.0%	
その他	4.5%	6.6%	18.3%	14.9%	8.7%	12.1%	-6.9%	16.5%	8.8%	5.4%	8.9%	3.3%	27.4%	

出所：会社資料よりSR作成

来店客数は7月に入り急回復

第1四半期における消費増税の影響としては、3月前半に駆け込み需要があり、3月後半以降はその反動が表れた。4月・5月の前年同期比での落ち込みについて、同社では当初想定よりも底が深かったとする一方で、既にその影響は終息したとしている。

来店客数は、消費増税による反動減が終息した後は急回復に転じており、7月1日～10日の来店客数は前年同期比18%増となった。来店客数は売上高の先行指標的意味合いを持つ。売上高が計上されるまでの流れは、1) 顧客が来店し、2) 契約を交わし、3) 顧客に納車、この納車の際に売上高が計上される。来店から納車までは概ね2週間超かかるため、7月前半の18%増という数値は、8月の月次数値に影響を及ぼすこととなる。

店舗展開

2015年2月期末の直営店の店舗数は前期末比50店舗増の354店舗。第1四半期の純増は8店舗であったが、第2四半期は更に5店舗の純増が予定されている。更に、オープンはまだであるが契約が済んでいる店舗数が37店舗（第1四半期決算発表時点）あることから、今期50店舗の純増はほぼ達成の見通しが見えている。また、交渉中案件も48店舗（同）あることから、2016年2月期に目標としている純増100店舗に向けても、着実に布石が打たれているといえよう。

新規チャネル

第1四半期にオープンした新規店舗は12店舗。チャネル別ではアウトレットが5店舗、リベラーラが1店舗、SNAP HOUSEが1店舗、ハイブリッドが1店舗、ガリバーが4店舗である。このうち、ミニバン専門店のSNAP HOUSE（3月オープン）、ハイブリッド車専門店のハイブリッド（5月オープン）は新規のチャネルである。

また、ハイブリッドはオープンしたばかりではあるものの目標販売台数の月50台（1台あたり200万円）には達していないが、SNAP HOUSE（目標は月50台×1台当たり150万円）は順調に推移している模様である。アウトレット（同、月30台×1台当たり80万円）、ガリバーミニクル（同、月30台×1台当たり単価100万円）、リベラーラ（同、月10台×1台当たり300万円）は概ね計画線であるとのことである。

	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15	
（店舗、台）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2 Est.
ガリバー直営店店舗数	284	287	291	288	290	293	292	294	294	297	303	304	312	317
直営店買取台数	39,334	34,245	33,199	35,572	39,072	30,381	36,221	38,728	43,537	34,198	41,519	40,062	36,230	35,698
直営店車両販売台数	43,266	34,588	35,267	33,168	47,005	34,707	39,675	37,366	51,600	38,205	46,059	42,905	42,945	
うち小売台数	8,969	7,323	8,108	8,691	12,480	11,154	11,794	9,841	14,361	10,940	13,559	11,526	12,840	12,440
うち卸売台数	34,297	27,265	27,159	24,477	34,525	23,553	27,881	27,525	37,239	27,265	32,500	31,379	30,105	
小売台数比率	20.7%	21.2%	23.0%	26.2%	26.6%	32.1%	29.7%	26.3%	27.8%	28.6%	29.4%	26.9%	29.9%	
YoY														
ガリバー直営店店舗数	-1.4%	-0.3%	1.7%	0.7%	2.1%	2.1%	0.3%	2.1%	1.4%	1.4%	3.8%	3.4%	6.1%	6.7%
直営店買取台数	2.0%	11.5%	3.2%	-1.0%	-0.7%	-11.3%	9.1%	8.9%	11.4%	12.6%	14.6%	3.4%	-16.8%	4.4%
直営店車両販売台数	-8.4%	5.9%	-1.3%	-2.9%	8.6%	0.3%	12.5%	12.7%	9.8%	10.1%	16.1%	14.8%	-16.8%	
うち小売台数	-12.0%	-15.3%	-10.1%	11.1%	39.1%	52.3%	45.5%	13.2%	15.1%	-1.9%	15.0%	17.1%	-10.6%	13.7%
うち卸売台数	-7.5%	13.5%	1.6%	-7.0%	0.7%	-13.6%	2.7%	12.5%	7.9%	15.8%	16.6%	14.0%	-19.2%	

出所：会社資料よりSR作成

上期会社計画との比較

同社では、消費増税による反動減を想定して上期営業利益を前年同期比10%減の3,200百万円で計画しているが、想定どおりに進捗しているとしている。上期会社計画を達成するためには、第2四半期の営業利益は1,724百万円、前年同期比で63百万円の増益が必要となるが、同社では増減益効果を以下のように試算し達成可能の根拠としている。

ただし、上述のように広告宣伝費が増加する可能性がある点は留意したい。

増益効果

▶ **小売台数：**前年同期比で1,500台増加させることで390百万円の増益効果

▶ **買取台数：**同1,500台増加させることで180百万円の増益効果

▶ **1台あたり卸売粗利：**同1万円改善することで360百万円の増益効果

減益要因

▶ **販管費：**販管費の増加により前年同期比860百万円の減益要因

2014年2月期通期実績

2014年2月期第4四半期（12－2月期）は、売上高40,761百万円（前年同期比19.0%増）、営業利益1,182百万円（同32.8%減）、経常利益1,189百万円（同33.0%減）、当期純利益653百万円（同36.5%減）となった。第4四半期(12-2月期)は、販売費及び一般管理費は、広告宣伝費を抑制した一方、直営店の店舗数増加に伴い店舗運営に係る費用が増加し8,115百万円（前年同期比6.1%増）となった。

結果、2014年2月期は、売上高169,398百万円（前年同期比18.1%増）、営業利益7,094百万円（同39.7%増）、経常利益7,201百万円（同37.1%増）、当期純利益4,360百万円（同46.3%増）と、増収増益となった。

同社は、2014年3月28日に上方修正を既に発表しており、その数値に沿った形で着地している。

小売販売の強化に伴い、直営店の小売台数は50,386台（前年同期比11.3%増）となった。また、小売台数の増加に伴う集客数の拡大により、買取台数は159,316台（同10.3%増）、買取台数が増えたことに伴い卸売台数も128,383台（同13.1%増）へと増加した。

2014年2月期は、アウトレット13店舗、リベラーラ2店舗、新車ディーラー（VOLVO松山）1店舗、ガリバー5店舗、ミニクル1店舗、計22店舗を出店した。結果、期末における店舗数は直営店304店舗、加盟店113店舗の計417店舗となった。

売上総利益率は、21.6%となった（前年同期23.6%）。売上総利益率が低下している背景には、前年に引当金の戻入れがあったことや、2014年2月期に入りオークション単価が上昇したことなどがある。同社の場合、売上総利益額が一定であるため、オークション価格が上昇すると、売上総利益率が低下する。前年はエコカー補助金の影響で、新車に需要が移る傾向があったが、今年はエコカー補助金がなくなったことで、オークション価格が上昇している。

販売管理費（単体）は、広告宣伝費を抑制した一方、直営店の店舗数増加に伴い店舗運営に係る費用が増加した。広告宣伝費は4,924百万円（前年比3.7%減）、業務委託料は1,148百万円（同5.3%減）となった一方、人件費は11,334百万円（同1.8%増）、減価償却費は1,349百万円（同13.7%増）、地代家賃は4,946百万円（同6.4%増）と増加した。結果、販売管理費（連結）は29,460百万円（同、2.3%増）となった。また、期末における店舗社員数は1,525人（前年同期1,486人）に増加した。

固定資産は、長期貸付金が減少したことなどにより19,316百万円（前期末比18.5%減）となった。売掛金のうち3,594百万円は、連結子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスにおける売掛金（金融債権）である。また、同第3四半期（2013年9月）には前倒しで約65億円の貸付金がプレミアファイナンシャルサービス（旧SBIクレジット）から一括返済された。

2013年2月期

2013年2月期の売上高は、143,417百万円（前年比7.9%増）、営業利益は、5,077百万円（同18.8%減）、経常利益5,252百万円（同16.9%減）、当期純利益2,980百万円（同21.3%減）となった。

直営店の年間小売台数は45,269台（前年33,091台）と創業以来最高となった。近年、強化を図ってきたガリバー既存店の人材育成に加え、大型展示場をはじめとする新規出店が寄与した。一方、同社が中古車オークションを通して中古車業者に卸売する際の収益性は、2012年9月まで実施された新車を対象としたエコカー補助制度の影響を受け、上半期において低下した。買取台数は144,402台（前年142,350台）、卸売台数は113,484台（同113,198台）、卸売台あたり粗利は前年比13.5%減となった。

販売管理費は、将来の小売事業拡大を見据えて先行的に広告宣伝費の投下を増加させたことや、新卒を中心に社員の採用を行ったことによる人件費の増加などに伴い28,812百万円（前年比7.8%増）へと増加した。

連結子会社であるジー・ワンファイナンシャルサービスは事業の縮小を行っているため、営業利益は1百万円と前期比337百万円減少した。なお、売掛金（金融債権）は6,684百万円と前期末と比べ2,971百万円減少した。

2012年2月期

2012年2月期の売上高は132,881百万円（前年比6.4%減）、営業利益は6,249百万円（同21.9%減）、経常利益6,318百万円（同19.2%減）、当期純利益3,785百万円（同26.4%減）となった。

直営店の年間小売台数は33,091台（前年35,680台）となった。消費の低迷が続く経済環境にあって、第3四半期まで前年同期比マイナスとなったが、第4四半期にはガリバー既存店の人材育成に加え、大型展示場をはじめとする新規出店が寄与し、前年同期比プラスに転じた。買取台数は142,350台（前年137,391台）、卸売台あたり粗利は前年比7%減となった。オークション相場が震災後に高騰したが、反動で夏場から下落し、下期に1台あたり粗利が特に減少した。

金融事業は、前期以来、事業の縮小を図っているため、連結子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスの営業利益は、339百万円と前期と比べ1,176百万円減少した。なお、期末における金融事業の売掛金（金融債権）は、9,655百万円と前期末と比べ3,530百万円減少した。

特別利益には、事業整理損失戻入など950百万円を計上した。「事業整理損失戻入」は、2011年2月期において、グループ会社の統合に伴う本部機能の移転・統合により発生が見込まれることから計上していた「事業整理損」の一部について、東日本大震災後の節電対応等に関する状況を鑑み、当該移転・統合計画の見直しを行うこととしたため、計上したものである。特別損失には、「資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額」「災害による損失」「固定資産除却損」など672百万円を計上した。

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結	FY02/16 会予
売上高	**163,669**	**148,853**	**142,038**	**132,881**	**143,417**	**169,398**	**155,681**	**180,000**
YoY	-14.1%	-9.1%	-4.6%	-6.4%	7.9%	18.1%	-8.1%	15.6%
売上原価	124,072	109,934	105,565	99,892	109,527	132,843	116,605	
売上総利益	**39,596**	**38,918**	**36,473**	**32,989**	**33,889**	**36,554**	**39,075**	
YoY	-9.1%	-1.7%	-6.3%	-9.6%	2.7%	7.9%	6.9%	
利益率	24.2%	26.1%	25.7%	24.8%	23.6%	21.6%	25.1%	
販管費	35,691	33,637	28,472	26,739	28,812	29,460	33,750	
YoY	2.4%	-5.8%	-15.4%	-6.1%	7.8%	2.2%	14.6%	
販管費比率	21.8%	22.6%	20.0%	20.1%	20.1%	17.4%	21.7%	
営業利益	**3,905**	**5,281**	**8,001**	**6,249**	**5,077**	**7,094**	**5,325**	**8,200**
YoY	-55.1%	35.2%	51.5%	-21.9%	-18.8%	39.7%	-24.9%	54.0%
利益率	2.4%	3.5%	5.6%	4.7%	3.5%	4.2%	3.4%	4.6%
営業外損益		-273	-177	69	175	107	20	-
経常利益	**2,635**	**5,008**	**7,824**	**6,318**	**5,252**	**7,201**	**5,345**	**8,200**
YoY	-69.7%	90.1%	56.2%	-19.2%	-16.9%	37.1%	-25.8%	53.4%
利益率	1.6%	3.4%	5.5%	4.8%	3.7%	4.3%	3.4%	4.6%
特別損益		-2,750	-2,081	278	-80	-130	-188	
法人税等	2,318	1,905	603	2,810	2,191	2,711	1,871	
税率	-254.2%	84.4%	10.5%	42.6%	42.4%	38.3%	35.0%	-
少数株主利益	-395	3	-	-	-	-		
当期純利益	**-2,836**	**348**	**5,140**	**3,785**	**2,980**	**4,377**	**3,286**	**4,900**
YoY	-161.0%	-112.3%	1,377.0%	-26.4%	-21.3%	46.9%	-24.9%	49.1%
利益率	-1.7%	0.2%	3.6%	2.8%	2.1%	2.6%	2.1%	2.7%

出所：会社資料よりSR作成

同社は1997年の創業以来2008年2月期まで増収基調（2007年2月期を除く）にあったが、金融危機の影響やエコカー補助制度の影響、金融事業の縮小により、2009年2月期以降の売上高は減少傾向となった。2011年2月期は、小売台数重視から収益性（台あたり粗利額）を重視し大幅増益となった。2012年9月にエコカー補助制度が終了したことにより、2014年2月期の収益性は改善した。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
売上高（期初予想）	154,000	137,000	133,000	134,000	145,000
売上高（実績）	148,853	142,038	132,881	143,417	169,398
期初会予と実績の格差	**-3.3%**	**3.7%**	**-0.1%**	**7.0%**	**16.8%**
営業利益（期初予想）	5,000	4,000	6,600	5,000	5,800
営業利益（実績）	5,281	8,001	6,249	5,077	7,094
期初会予と実績の格差	**5.6%**	**100.0%**	**-5.3%**	**1.5%**	**22.3%**
経常利益（期初予想）	5,000	3,900	6,500	5,000	5,800
経常利益（実績）	5,008	7,824	6,318	5,252	7,201
期初会予と実績の格差	**0.2%**	**100.6%**	**-2.8%**	**5.0%**	**24.2%**
当期利益（期初予想）	2,300	1,900	3,500	2,800	3,300
当期利益（実績）	348	5,140	3,785	2,980	4,377
期初会予と実績の格差	**-84.9%**	**170.5%**	**8.1%**	**6.4%**	**32.6%**

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2009年2月期は、金融危機の影響で下振れた。2011年2月期は、市場環境の悪化に対応し、小売台数重視から収益性（台あたり粗利額）重視に舵取り、また広告宣伝費の効率化や子会社販管費を圧縮することで利益は大きく上振れた。2012年2月期は、期初予想が一旦上方修正（営業利益66億円→80億円）されたのち、下方修正されている。オークション相場が震災後に高騰したが、夏場から下落し、下期の台あたり粗利が減少したことが背景にある。2014年2月期は小売チャネルの新規出店を進めた結果、小売台数の増加に伴う集客数の拡大により買取台数および卸売台数も伸長し、期初の想定を越える結果となった。

貸借対照表

貸借対照表（百万円）	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
資産									
現金・預金	4,855	3,639	4,215	3,613	8,896	8,472	6,863	14,688	4,897
売掛金	13,664	16,166	23,296	30,287	16,979	10,683	9,614	7,163	4,619
商品	4,668	7,294	8,169	10,351	7,004	8,640	10,380	9,414	17,020
営業貸付金	1,571	2,085	2,287	2,045	1,234				
繰延税金資産	445	407	456	942	1,151	1,320	965	1,210	801
その他	1,743	1,581	2,726	4,340	1,625	1,873	1,792	1,046	2,114
貸倒引当金	-69	-25	-951	-1,400	-552	-65	-61	-59	-49
流動資産合計	**26,880**	**31,148**	**40,202**	**50,179**	**36,338**	**30,925**	**29,555**	**33,463**	**29,402**
建物及び構築物	7,832	7,848	7,770	6,986	6,462	7,553	8,820	9,981	14,051
車輌運搬具	27	12	13	278	267	160	76	30	466
工具、器具及び備品	1,384	1,420	1,164	964	472	448	454	575	741
土地	327	327	409	218	218	218	218	218	218
建設仮勘定	116	124	164	270	13	22	40	184	649
有形固定資産合計	**9,687**	**9,758**	**9,522**	**8,717**	**7,434**	**8,403**	**9,609**	**10,989**	**16,126**
ソフトウエア	2,082	1,994	1,545	1,532	909	939	926	993	1,332
のれん	30	103	77	48	27	5		1	1,997
その他	79	122	72	18	17	15	16	15	19
無形固定資産合計	**2,192**	**2,220**	**1,695**	**1,599**	**954**	**961**	**942**	**1,011**	**3,349**
投資有価証券	96	98	118	14	14	14	14	3	-
関係会社株式	108	5	150	859	805	768	361	435	71
長期貸付金	13	161	158	328	8,983	7,993	6,558	251	124
敷金及び保証金	3,749	3,404	3,953	3,055	2,926	2,894	3,065	3,319	4,034
建設協力金	2,508	3,180	2,530	2,955	2,814	2,840	2,758	2,812	3,472
繰延税金資産	489	465	434	367	433	235	249	253	268
その他	296	275	406	525	251	257	250	302	381
貸倒引当金	-74	-292	-400	-654	-1,101	-652	-111	-62	-78
投資その他の資産合計	**7,187**	**7,298**	**7,352**	**7,452**	**15,128**	**14,353**	**13,146**	**7,315**	**8,274**
固定資産合計	**19,066**	**19,278**	**18,571**	**17,769**	**23,517**	**23,718**	**23,698**	**19,316**	**27,750**
資産合計	**45,947**	**50,426**	**58,773**	**67,948**	**59,856**	**54,643**	**53,253**	**52,779**	**57,153**
負債									
買掛金	3,303	3,505	2,993	4,230	3,806	2,912	3,439	2,852	5,100
短期有利子負債	13,590	13,131	28,643	26,159	8,517	2,000	5,000	-	5,292
未払金	2,900	3,039	3,259	3,032	2,278	2,130	1,829	1,721	2,203
未払法人税等	2,957	1,306	567	1,528	918	2,532	579	2,116	242
前受金								2,632	2,951
預り金	809	351	166	249	416	232	264	98	479
賞与引当金	453	562	559	570	496	489	464	440	436
商品保証引当金			354	797	1,336	1,810	1,508	1,817	1,276
その他	1,209	2,182	4,317	5,020	4,928	3,951	4,270	1,846	1,864
流動負債合計	**25,221**	**24,078**	**40,862**	**41,587**	**22,698**	**16,060**	**17,357**	**13,525**	**19,847**
長期有利子負債	550	4,085	624	8,516	11,000	9,000	4,000	4,000	43
長期預り保証金	869	1,021	874	877	816	807	772	741	690
資産除去債務			-	-	-	1,016	1,129	1,191	1,435
その他		472	576	574	449	467	544	475	507
固定負債合計	**1,419**	**5,578**	**2,074**	**9,967**	**12,265**	**11,290**	**6,445**	**6,407**	**2,676**
負債合計	**26,643**	**29,657**	**42,937**	**51,555**	**34,964**	**27,351**	**23,802**	**19,933**	**22,523**
資本金	4,157	4,157	4,157	4,157	4,157	4,157	4,157	4,157	4,157
資本剰余金	4,032	4,032	4,032	4,032	4,032	4,032	4,032	4,032	4,032
利益剰余金	20,283	22,833	18,768	18,798	20,083	23,021	25,171	28,548	30,278
自己株式	-9,540	-10,678	-11,465	-11,178	-3,975	-3,975	-3,975	-3,975	-3,947
その他の包括利益累計額合計	3	20	345	583	586	54	62	80	108
新株予約権	1	4	4		7	2	3	4	
少数株主持分	366	400	2						
純資産合計	**19,303**	**20,769**	**15,836**	**16,393**	**24,891**	**27,292**	**29,451**	**32,846**	**34,629**
運転資金	15,029	19,955	28,472	36,408	20,177	16,411	16,555	13,725	16,539
有利子負債合計	14,140	17,216	29,267	34,675	19,517	11,000	9,000	4,000	5,335
ネット・デット	9,285	13,577	25,052	31,062	10,621	2,528	2,137	-10,688	438

出所：会社資料よりSR作成

資産

売掛金は、2014年2月期末において、7,163百万円計上されている。うち、3,594百万円は、連結子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスにおける売掛金（金融債権）である。また、2014年2月期第3四半期（2013年9月）には、約65億円の長期貸付金がプレミアファイナンシャルサービス（旧SBIクレジット）から前倒しで一

括返済された。2015年2月期には、金融事業における売掛金もゼロになる見込みである。

その他、店舗は賃貸契約で出店しているため敷金および保証金が総資産の6%を占めている（2014年2月期）。

負債

買掛金は負債総額の14%を占める（2014年2月期）。また、2009年より新規出店を抑制し、財務の健全化を図ってきたため、ネットデット（現預金を差し引いた有利子負債）は、2009年2月期の25,052百万円から、2014年2月期にはネットキャッシュ（現預金＞有利子負債）に転じた。

純資産

同社は高水準のROEを維持してきた。そのため、純資産は、2001年2月期の10,609百万円から2014年2月期には、約3倍の32,846百万円となった。

ROE	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
	27.5%	37.6%	23.7%	-	2.2%	24.9%	14.5%	10.5%	14.0%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

自己資本

2009年2月期における同社の自己資本比率は26.9%であったが、2014年2月期には62.2%となった。2011年2月期以降のROEが高水準であったことや、金融事業の縮小に伴い売掛債権および貸付金の回収を進めながら、有利子負債を返済していたため自己資本比率が改善した。

発行済株式数

同社の投資活動は基本的には、営業キャッシュフローの範囲内で行われており、東証2部上場以降（2000年12月）、増資は行われていない。2005年2月期以降は、発行済み株式数は10,688,800株で一定であったが、2013年５月１日に、普通株式１株につき10株の株式分割が行われ、106,888,000 株となった。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	1,354	-6,539	-3,586	14,253	10,665	3,064	10,061	56
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-2,960	-2,907	-1,336	2,790	-1,580	-1,348	3,734	-8,540
FCF (1+2)	**-1,606**	**-9,446**	**-4,922**	**17,043**	**9,085**	**1,716**	**13,795**	**-8,484**
財務活動によるキャッシュフロー	177	10,051	5,056	-11,749	-9,919	-2,830	-5,981	-1,721
減価償却費及びのれん償却費 (A)	2,342	2,412	1,614	1,215	1,213	1,190	1,354	1,651
設備投資 (B)	-2,770	-2,731	-1,870	-1,345	-1,514	-2,473	-2,907	-5,880
運転資金増減 (C)	4,926	8,517	7,936	-16,231	-3,766	144	-2,830	2,814
単純FCF (NI+A+B-C)	**-704**	**-11,672**	**-7,844**	**21,241**	**7,250**	**1,553**	**5,654**	**-3,757**

出所：会社資料よりSR作成

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローの主たる構成要因は、税金等調整前当期純利益、運転資金、減価償却費となる。2009年2月期、および2010年2月期は金融危機で業績が低迷し営業キャッシュフローが悪化した。また、キャッシュ・コンバージョンサイクルが2か月程度となっているため、業績の低迷とともに、運転資金が増加する傾向がある。

なお、同社は金融事業の売掛金を2015年2月期末にゼロにする計画であるため、運転資金は減少する見通しである。2014年2月期末における売掛金は7,163百万円、うち1/2程度が金融事業における売掛金となっている。

投資活動によるキャッシュフロー

新規出店は賃貸とリース中心に行われるため大きな設備投資は伴わない。従って、同社の投資活動は基本的には、営業キャッシュフローの範囲内で行われており、投資活動によるキャッシュフローは軽微である。同キャッシュフローがプラスになっている期があるのは、退店時に敷金および保証金が戻ってくることや、プレミアファイナンシャルサービス（旧SBIクレジット社）向け貸付金の回収による収入があったためである。2011年2月期には貸付金の回収による収入が4,998百万円あった。貸付金は、プレミアファイナンシャルサービスに対する残高が2013年2月期末時点において6,409百万円となっていたが、有利子負債の圧縮を進めるため、2013年9月に前倒しで一括返済されゼロとなった（2015年2月にゼロとなる予定であった）。

財務活動によるキャッシュフロー

同社の財務活動によるキャッシュフローは、2011年2月期以降、貸付金の回収により有利子負債の圧縮を進めていたことから、マイナスとなっている。

また、同社は小売戦略強化の中で、2015年2月期以降、年間100店舗の出店を計画している。1店舗あたりの設備投資が80百万円であるとすると、出店にかかる年間設備投資は8,000百万円程度となる。同社の営業キャッシュフローが10,061百万円、現預金が14,688百万円（2014年2月期）であることを考えれば、ファイナンスリスクは低いと考えられる。

キャッシュ・コンバージョン・サイクル

キャッシュ･コンバージョン サイクル	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売掛金回転率	12.8	8.3	5.6	6.0	9.6	14.1	20.2	26.4
売掛金回転率日数	**28.6**	**44.0**	**65.7**	**60.7**	**38.0**	**25.8**	**18.1**	**13.8**
在庫回転率	24.6	17.2	22.7	22.3	21.5	24.2	24.2	24.2
在庫回転率日数	**14.8**	**21.2**	**16.1**	**16.4**	**17.0**	**15.1**	**15.1**	**15.1**
買掛金回転率	43.2	38.2	30.4	26.3	27.6	37.6	38.6	81.8
買掛金回転率日数	**8.5**	**9.6**	**12.0**	**13.9**	**13.2**	**9.7**	**9.4**	**4.5**
キャッシュ･サイクル（日）	**35.0**	**55.6**	**69.8**	**63.2**	**41.8**	**31.2**	**23.7**	**24.4**

出所：会社資料よりSR作成

同社は、金融事業の売掛金を2015年2月期末にゼロにする計画であり、売掛金の回転日数も短縮傾向にある。

また、消費者から中古車を買取、2週間経過して買い手が付かない場合に、オークションに出品されるビジネスモデルであるため、在庫回転日数は15日程度で推移している。一方、営業債務である買掛金は、主に買取事業の一般顧客向けとなる。最短で3～4日で所定の口座への振り込みが完了するため、回転日数が短い。2013年2月期において、キャッシュ・コンバージョンサイクルは1カ月程度となっているが、2015年2月期以降、金融事業の売掛金がゼロとなれば、キャッシュ・コンバージョンサイクル10日程度になることが予想される。

その他情報

沿革

1994年、現会長である羽鳥兼市氏が福島県郡山市の東京マイカー販売株式会社の車買取部門として創業した。1994年ガリバー1号店安積店を開店、ガリバーフランチャイズ1号店弘前店を開店し、福島県郡山市に株式会社ガリバーインターナショナル・コーポレーションを設立した。

同社によれば、設立当初は、現預金27万円からのスタートであり、資金がなく、経営資源が限られていた。同社は買取った車を展示販売せずに中古車のオークション会場を通じて卸売りすることに特化し、新たなビジネスモデルを構築した。同社によれば、当初買取専門という業態には競合が存在しなかった。中古車業者は小売にしか興味を持たなかったことが背景にある。そして、成長の原動力は、買取事業に特化したビジネスモデルによる全国展開を、加盟店を併用しつついち早く実現し、高い認知度を獲得した点にある。特に1995年当時フランチャイズ開拓の代行を行っていた（株）ベンチャー・リンク（現、（株）C&I Holdings）と加盟店募集活動に関する業務委託を締結し、加盟店料の半分をインセンティブとして与えることで、店舗展開の加速に成功した。

ガリバーは加盟店として、中古車事業者ではなく、異業種から募集した。中古車事業者は、自社の展示場で販売してしまうため、同社の、展示場を持たずに在庫期間を圧縮するというビジネスモデルにマッチしなかった。また、短期間に全国レベルでの認知度と店舗インフラを開発することができたのは、本部の指示に先入観なく聞き入れることのできる異業種出身者を起用して、時間の壁、専門性の壁を取り払うことができたともいえる。認知度を高めるために、1996年の三井ゆり氏を起用したテレビCMを皮切りに、広告宣伝を積極的に使い、10年かけて日本最大の在庫を持つ会社になった。

一方で、1998年には、さらなる粗利額の拡大を目指し、消費者へ直接販売する「ドルフィネット」というインターネット上での小売販売を開始した。

2004年には子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスにて金融事業開始した。また、2004年のアメリカ市場進出を皮切りに、中国、インドなど海外展開に手を広げたが、経済危機の煽りも受け財務内容が悪化した。このため、2008年頃から子会社を整理し、2010年以降、3年間新規出店を抑制し財務状況の健全化を図った。その後、2014年2月期上期には、ネットキャッシュ（現預金＞有利子負債）を果たした。2014年2月期より、国内800店舗、海外市場に再挑戦するという拡大路線に転換した。

1998年に日本証券業協会に株式を登録、2000年に東証2部、2003年に東証1部に上場を果たした。

ニュース＆トピックス

2015年4月

2015年4月3日、同社は、2015年2月期通期業績の下方修正、及び、配当予想の修正（減配）を発表した。

同社では修正理由として、同社が出展を加速している展示販売店舗における中古車小売台数は想定を上回っているものの、1）ガリバー店舗における新車からの乗り換え層の来店数減少が継続し、2）集客の減少を補うべく広

告宣伝費の支出を増やしたことによる同社想定以上の販管費増、をあげている。

また、減配の理由として、配当性向を重視し30%を目標としていること、上述の業績下方修正をあげている。これにより、年間配当金は従来の20円（中間7.5円＋期末12.5円）から15円（中間・期末とも7.5円）に修正された。

修正内容

（百万円）	14年2月期実績 上期	下期	通期	15年2月期修正会社予想 上期実績	下期予想	通期予想	差異	15年2月期前回会社予想 上期実績	下期予想	通期予想
売上高	**83,401**	**85,997**	**169,398**	**74,631**	**81,069**	**155,700**	**-17,300**	**74,631**	**98,369**	**173,000**
YoY	17.0%	19.2%	18.1%	-10.5%	-5.7%	-8.1%		-10.5%	14.4%	2.1%
売上原価	65,638	67,205	132,843	55,829				55,829		
売上総利益	17,763	18,791	36,554	18,802				18,802		
YoY	13.4%	3.1%	7.9%	5.8%				5.8%		
売上総利益率	21.3%	21.9%	21.6%	25.2%				25.2%		
販売費及び一般管理費	14,206	15,254	29,460	16,075				16,075		
売上高販売管理費率	17.0%	17.7%	17.4%	21.5%				21.5%		
営業利益	**3,557**	**3,537**	**7,094**	**2,727**	**2,573**	**5,300**	**-3,200**	**2,727**	**5,773**	**8,500**
YoY	123.9%	1.4%	39.7%	-23.3%	-27.3%	-25.3%		-23.3%	63.2%	19.8%
営業利益率	4.3%	4.1%	4.2%	3.7%	3.2%	3.4%		3.7%	5.9%	4.9%
経常利益	3,658	3,543	7,201	2,758	2,542	5,300	-3,200	2,758	5,742	8,500
YoY	112.9%	0.3%	37.1%	-24.6%	-28.3%	-26.4%		-24.6%	62.1%	18.0%
経常利益率	4.4%	4.1%	4.3%	3.7%	3.1%	3.4%		3.7%	5.8%	4.9%
当期純利益	2,298	2,062	4,360	1,645	1,655	3,300	-1,800	1,645	3,455	5,100
YoY	164.7%	-2.4%	46.3%	-28.4%	-19.7%	-24.3%		-28.4%	67.6%	17.0%

出所：会社資料よりSR作成

2015年1月

2015年1月20日、同社は千葉県でBMW/MINIを扱う新車ディーラ及びその親会社の株式を100%取得することを発表した。

同社新車ディーラ既存2店舗のメーカディーラ内での予算達成率はトップクラスを誇る

同社は2013年1月にBMW/MINI旭川店をオープン、2013年10月にVOLVO松山店をオープンした。旭川店は、BMWブランドにおける年間予算達成率をM&A以前の最下位付近から2013年・2014年と2年連続で1位を獲得しており、VOLVO松山店も2014年はVOLVOブランドの年間予算達成率でトップクラスを獲得している。旭川・松山両店とも営業黒字であり、松山店は1店舗ながら営業利益は約50百万円とのこと。

2015年1月に千葉県のBMWディーラのM&Aを発表

そして、2015年1月20日、千葉県でBMWディーラを展開する株式会社Nakamitsu Motors及びその大株主である有限会社ナカミツインターナショナルの全株式を取得することを発表。株式譲渡実行予定日は2015年1月30日、取得額は非開示、自己資金を同社100%子会社モトーレングローバルに貸付したうえで株式を取得する予定である。

Nakamitsu Motorsは、BMW/MINIを扱う新車ディーラを9店舗（BMW5店舗、MINI4店舗）、BMW認定中古車を扱うBMW Premium Selectionを3店舗展開し、BMW/MINIを扱う店舗数としては千葉県最大のディーラ。長年に亘り安定した顧客基盤（2013年現在のBMW累計販売台数は31,000台超）のもと、継続的に利益を出している企業であるが、同社では同社グループとして事業展開を図ることで、更なる収益性の拡大が可能としている。

また、同社のこれまでの予算達成率等の実績は、今回のM&Aにおいても有利に働いたとSR社ではみている。千葉県の店舗においても旭川と同様に高い実績を残すならば、BMWディーラ内でM&Aの案件が出た際には更なる拡大が見込めよう。

多くのシナジー効果が期待され、また、2016年2月期より連結対象となる見通し

こうした新車ディーラの拡大は、整備工場の共有化や良質な中古車の買取、また、来店客への中古車の提案など、様々なシナジー効果が見込めることから、今後の展開を期待したい。

また、新車ディーラ事業は旭川及び今回のM&A案件を同社100%子会社モトーレングローバルが、松山店は同社の直営店として運営されている。モトーレングローバルは2016年2月期から連結対象となる旨が発表され、新車ディーラは全て来期より連結される予定である。

Nakamitsu Motors及びナカミツインターナショナル業績推移（百万円）

Nakamitsu Motors	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高	9,744	9,482	10,101
営業利益	201	185	244
利益率	2.1%	2.0%	2.4%
経常利益	134	120	182
利益率	1.4%	1.3%	1.8%
当期利益	93	43	106
利益率	1.0%	0.5%	1.0%
純資産	414	458	565
総資産	4,327	4,073	3,877

ナカミツインターナショナル	FY08/12	FY08/13	FY04/14
売上高		5	9
営業利益	0	5	9
利益率	-	-	-
経常利益	-3	2	7
利益率	-	40.0%	77.8%
当期利益	-4	2	7
利益率	-	40.0%	77.8%
純資産	-108	-105	-86
総資産	60	60	61

出所：会社資料よりSR作成

2014年10月

2014年10月8日、同社は、ニュージーランドにオセアニアでの一号店となるガリバーブランド直営店を2014年11月1日にオープンすることを発表した。中古車輸出時に非関税であるニュージーランドを皮切りに、一般消費車向けの小売ビジネス展開を行っていく計画である。

日本のユーザから直接買取した豊富な良質車を直販することで、1）現地の中古車市場を健全化し、2）供給不足を解消、そして3）売り手市場による詐欺等の蔓延基盤を崩す、としている。

参入背景

同社では、今回のオセアニア進出を、世界的に見て高品質とされる日本の中古車を世界へと拡げる為の大きな一歩と位置付けており、クルマ買取実績日本国内No.1のブランドとネットワークを最大限に活用した展開を計画している。

同社では、ニュージーランド市場のポテンシャルとして、1) 中古車輸出先国としての実績（自動車の輸入障壁が低い）、2) ハンドル同仕様国としての優位性、3) CtoBtoCの直販ネットワークによる価格優位性（ニュージーランドへの中古車輸出市場では、輸出業者が日本のオークションで落札し海外流通させるモデルが主流で、９割近くのクルマが中間業者を通し流通。そのためリテール側からの参入は少なく、中小・零細規模の輸出業者の独壇場となっている）、4) ニュージーランド国内の好景気と今後の成長をあげている。

2014年4月

2014年4月14日、同社は、中期経営計画(2015年2月期～2018年2月期)を発表した。

同社の新中期経営計画では、2018年2月期に小売台数を年間15万台とすることで、連結営業利益200億円達成を計画している（2014年2月期比、130億円増）。

展示販売店舗を400店舗（2014年2月期比370店舗増、期中平均稼働店舗数315店舗）に拡大し、店舗あたりの月間

平均小売台数を30台とし、小売台数を10万台増加させる（315店舗ｘ30台x12ヵ月）計画である。

10万台増の内訳は、小売台数増が5万台、従来の卸売から小売販売へとシフトされる台数が5万台という前提で、売上総利益は合計320億円増加（内訳は非開示）する見込みである。

一方、1店舗当たりの販売管理費については2014年2月期比500万円増、370店舗で同190億円増となる。結果、2018年2月期の連結営業利益は130億円増加し（320億円-190億円）、200億円となる計画。

	2014年2月期実績	2015年2月期	2016年2月期	2017年2月期	2018年2月期
営業利益（百万円）	7,094	8,500	11,400	15,000	20,000
小売台数 （台）	50,386	60,000	87,000	120,000	150,000
新規出店数 （店）		50	100	110	110

出所：同社資料をもとにSR社作成

2014年3月

2014年3月28日、同社は、2014年2月期通期業績予想及び配当予想の上方修正について発表した。

2014年2月期連結通期業績予想

- ▶ **売上高：** 169,300百万円 （前回予想145,000百万円）
- ▶ **営業利益：** 7,100百万円 （同5,800百万円）
- ▶ **経常利益：** 7,200百万円 （同5,800百万円）
- ▶ **当期純利益：** 4,350百万円 （同3,300百万円）

「アウトレット店」や高級車を中心に扱う「LIBERALA（リベラーラ）」など、複数の小売チャネルの新規出店による出店加速を背景に、全直営店における小売台数はほぼ当初想定どおり約5万台と前年比増となった。また、全直営店における買取台数は、小売台数の増加に伴う集客数拡大により当初の想定を上回った。同社はこれらを踏まえ、通期業績予想を上方修正したとしている。
2014年2月期の期末配当予想については、1株当たり3円増額の8円とし、年間配当予想を13円に修正した。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
株式会社フォワード	26.20%
羽島　裕介	7.92%
羽島　貴夫	7.92%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	6.59%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	5.97%
NORTHERN TRUST CO. (AVFC) RE 15PCT TREATY ACCOUNT	4.63%
ビービーエイチ　フォー　フィデリティ　ロー　プライスド　ストック　ファンド	2.59%
MSIP CLIENT SECURITIES	1.69%
資産管理サービス信託銀行株式会社（年金信託口）	1.60%
CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY	1.06%

出所：会社データよりSR社作成
（2015年2月28日現在）

大株主である株式会社フォワードは、羽鳥貴夫社長が社長を務める同社の関連会社である。

トップマネジメント

同社取締役会長である羽鳥兼市氏（1940年生まれ）は、1959年に有限会社羽鳥自動車工業入社、1976年に東京マイカー販売有限会社を設立、代表取締役に就任する。1994年に同社を設立し、代表取締役社長に就任、2008年、代表取締役会長に就任する。

2008年6月、羽鳥兼市氏が代表取締役会長に就任し、後任の代表取締役社長には長男の羽鳥由宇介氏、次男の羽鳥貴夫氏が揃って昇格し、社長2人体制となっている。

同社取締役社長である羽鳥由宇介氏（1971年生まれ）は、羽鳥兼市会長の長男であり、大学卒業の年、札幌店の立ち上げを現会長から依頼され、大学4年の時に支店を立ち上げ店長になった。同氏によれば、当初は中古車には興味がなかったが、加盟店が拡大するにつれ、面白味を感じた。1995年に同社の取締役に就任し、2008年に同社代表取締役社長に就任した。2015年2月期においては、新規事業、加盟店事業および、IR戦略を含む本社業務を担当している。

同社取締役社長である羽鳥貴夫氏（1972年生まれ）は、羽鳥兼市会長の次男であり、1995年に同社の取締役に就任した。その後、1999年に同社常務取締役、2008年に同社代表取締役社長に就任した。2014年2月期においては、主に、直営店事業を担当している。

両社長の役割は定期的に入れ替えている模様である。また、両氏の意見が合致するしないに関わらず、必ず納得するまで議論をするとしている。同社は、出店スピード、海外展開、M&Aなど、重要な意思決定が増加すると推測できるが、潜在的なリスクなどに対して納得のいくまで議論をして意思決定するとしている。

従業員

2015年2月末時点の同社の従業員数は2,477名、臨時雇用者の年間平均雇用人員は628名。

2015年2月期の単体ベースの従業員2,298名の平均年齢、平均勤続年数、平均年間給与は以下の通りとなっている。

▶ 平均年齢：32.6歳

▶ 平均勤続年数：5.1年

▶ 平均年間給与：4,485千円

また、同社には労働組合は結成されていない。

IR活動

同社は、年2回（通期および中間決算）決算説明会を行っている。

株主還元

同社は、株主に対する利益還元を経営重要課題と位置付け、配当性向を重視している。具体的には、2008年2月期までは、単体純利益に対し30%程度の配当性向を目標とする方針を発表していたが、2009年2月期以降は、連結当期純利益に配当性向の基準をあらためている。
2015年2月期の同社の配当は20円、配当性向39.8%の計画となっている。また、2014年2月期までのところ株主優待制度は設けていない。

ところで

同社のURLは、221616.comとなっているが、221616は、ブーブーイロイロに由来している。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ガリバーインターナショナル	100-6425 東京都千代田区丸の内2-7-3　東京ビルディング25階
代表電話番号	**上場市場**
03-5208-5505	東証1部
設立年月日	**上場年月日**
1994年10月5日	1998年12月11日
HP	**決算月**
http://221616.com/gulliver/	2月
IRコンタクト	**IRページ**
	http://221616.com/gulliver/investor/
IRメール	**IR電話**
ird@glv.co.jp	03-5208-5503

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp